



光期研究 见微知著

宏观周报：“反内卷”政策预期升温

2025年7月6日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

“反内卷”政策预期升温

摘 要

7月1日，中央财经委员会第六次会议召开，研究纵深推进全国统一大市场建设、海洋经济高质量发展等问题。会议指出，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等。

我们认为“反内卷”短期内对产能的影响有限。考虑到当前地方财政压力的问题，去产能大概率不会马上实施。上一轮供给侧改革靠房地产和棚改货币化支撑地方财政，去产能才顺利。今年是十四五规划的最后一年，“反内卷”相关的行业政策以及目标可能会在明年三月份，放在《十五五规划》当中去体现，可能是一个中长期的目标，短期内至少今年应该不会受到去产能的影响。不过考虑到9月阅兵活动，环保限产预计更严格。

中国6月官方制造业PMI 49.7，预期49.7，前值49.5。分项来看，供需两端均加快扩张。生产指数和新订单指数分别为51.0和50.2，比上月回升0.3和0.4个百分点，体现制造业生产和市场需求均有所回升。制造业PMI主要由五个分类指标构成，包括新订单、生产指、从业人员、供应商配送时间和原材料库存，6月份除去这5个指数之外的分项改善程度更大。例如体现预期需求的采购量、进口价格指数分别回升2.6、0.7个百分点，采购量指数低于临界值2个月后重回扩张区间。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为48.4和46.2，均比上月上升1.5个百分点，主要受到近期国际原油价格上涨等因素影响。库存指数双双回升，原材料库存、产成品库存指数分别回升0.6、1.6个百分点。新出口订单指数小幅回升0.2个百分点至47.7。服务业景气度基本稳定。服务业商务活动指数为50.1，比上月略降0.1个百分点。建筑业扩张加快。建筑业商务活动指数为52.8，比上月上升1.8个百分点，景气水平回升。其中，土木工程建筑业商务活动指数为56.7，连续三个月位于55.0以上较高景气区间，表明近期基础设施项目建设保持较快施工进度。

下周关注：中国6月通胀（周三）和金融信贷数据（不定期）

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

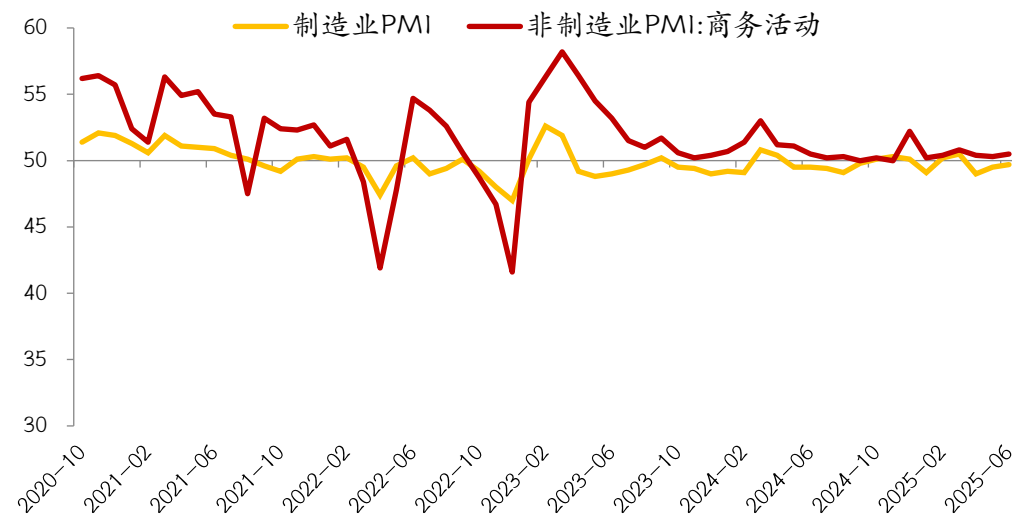
宏观指标		2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05
GDP (%)	当季			5.40			5.40			4.60			4.70	
工业增加值 (%)	当月	5.80	6.10	7.70	5.90		6.20	5.40	5.30	5.40	4.50	5.10	5.30	5.60
社零 (%)	当月	6.40	5.10	5.90	4.00		3.50	3.00	4.80	3.20	2.10	2.70	2.00	3.70
固定资产投资 (%)	累计	3.70	4.00	4.20	4.10		3.20	3.30	3.40	3.40	3.40	3.60	3.90	4.00
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	9.60
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	5.70
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	-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	7.60
CPI (%)	当月	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	0.10	0.20	0.30	0.40	0.60	0.50	0.20	0.30
PPI (%)	当月	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	-2.30	-2.50	-2.90	-2.80	-1.80	-0.80	-0.80	-1.40
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	8.40
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	8.90
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	-0.80
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	7.00

资料来源：Wind，光大期货研究所

1.重要经济数据

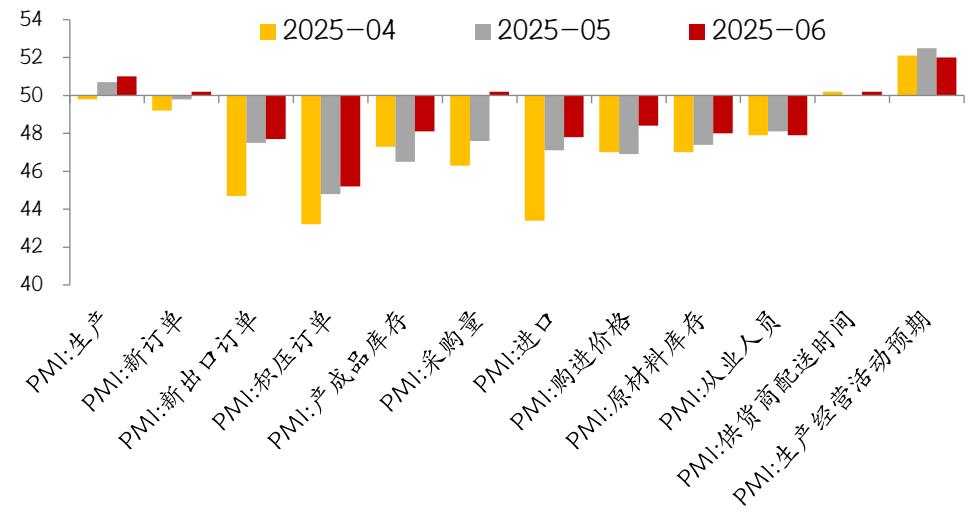
中国6月官方制造业PMI 49.7，预期49.7，前值49.5

图表：PMI（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI分项（单位：%）



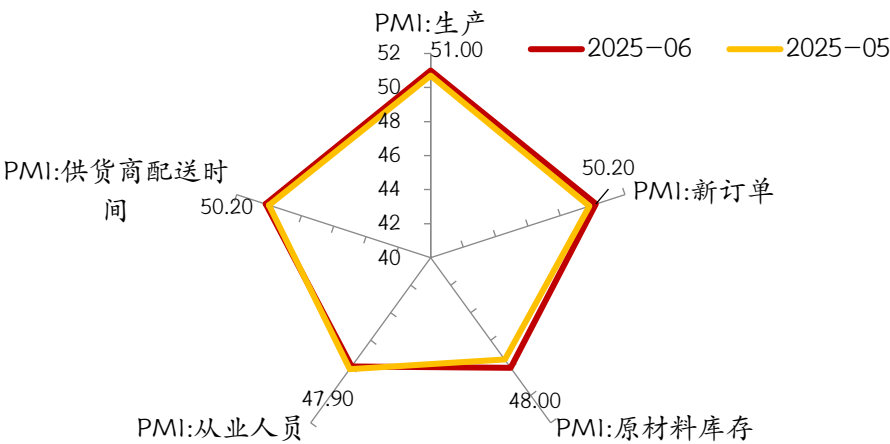
资料来源：Wind，光大期货研究所

中国6月官方制造业PMI 49.7，预期49.7，前值49.5。中国6月非制造业PMI 50.5，预期50.3，前值50.3。中国6月综合PMI 50.7，前值50.4。

分项来看，供需两端均加快扩张。生产指数和新订单指数分别为51.0和50.2，比上月回升0.3和0.4个百分点，体现制造业生产和市场需求均有所回升。制造业PMI主要由五个分类指标构成，包括新订单、生产指、从业人员、供应商配送时间和原材料库存，6月份除去这5个指数之外的分项改善程度更大。例如体现预期需求的采购量、进口价格指数分别回升2.6、0.7个百分点，采购量指数低于临界值2个月后重回扩张区间。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为48.4和46.2，均比上月上升1.5个百分点，主要受到近期国际原油价格上涨等因素影响。库存指数双双回升，原材料库产、产成品库存指数分别回升0.6、1.6个百分点。新出口订单指数小幅回升0.2个百分点至47.7。

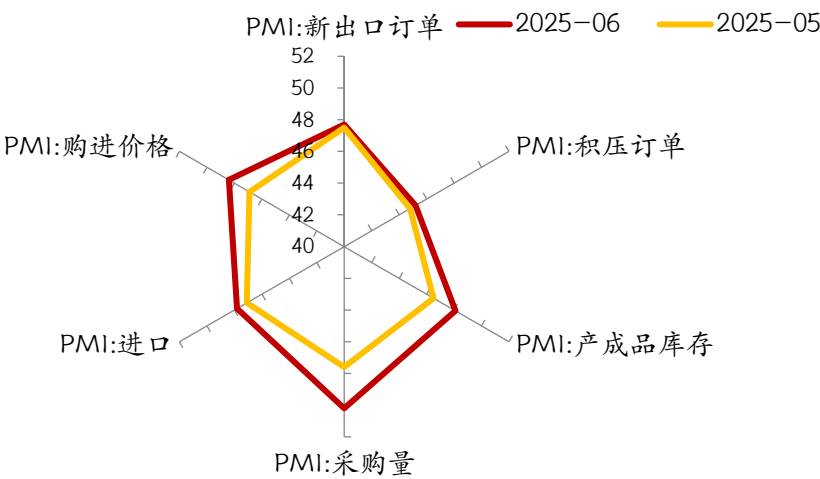
分项来看，采购量指数改善幅度最大

图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

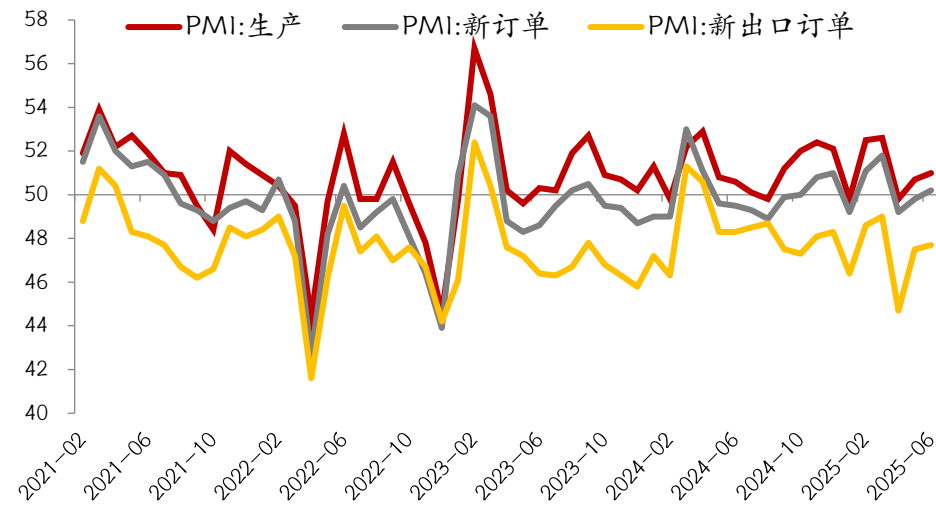
图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

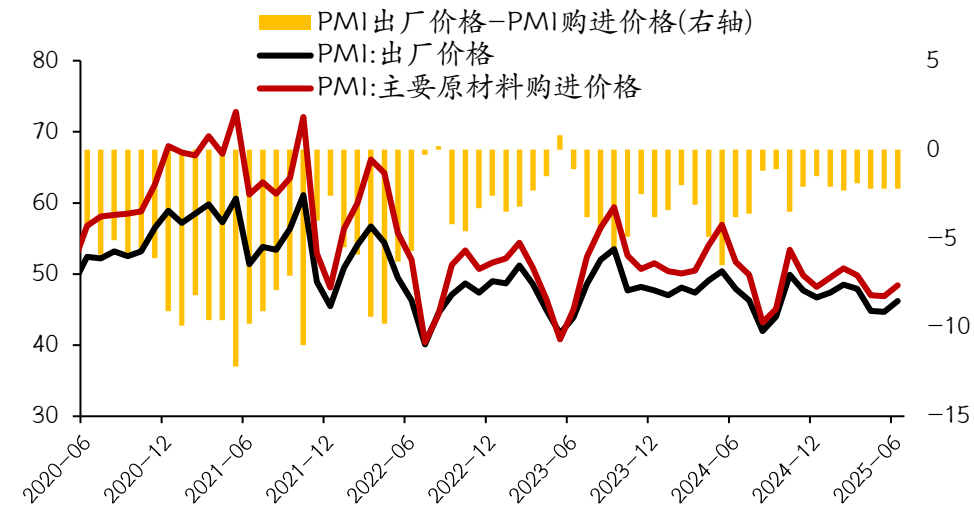
价格指数有所回升

图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

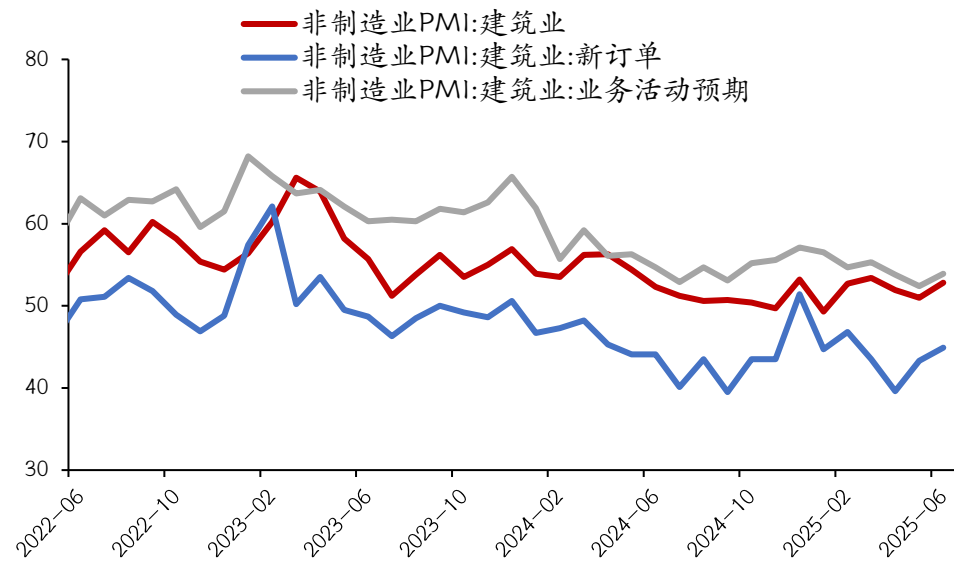
图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

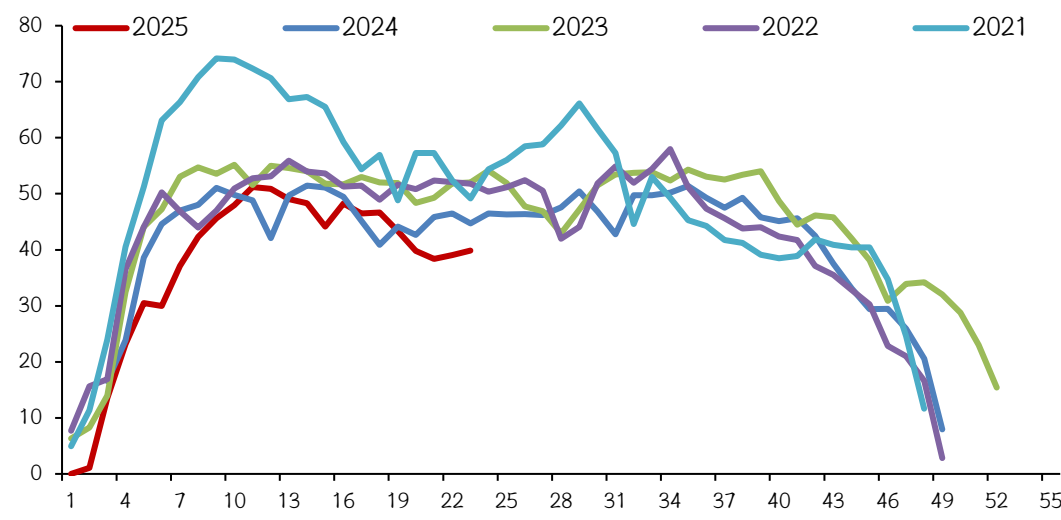
建筑业扩张加快

图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：全国水泥磨机运转率（横坐标为春节后第n周）（单位：%）



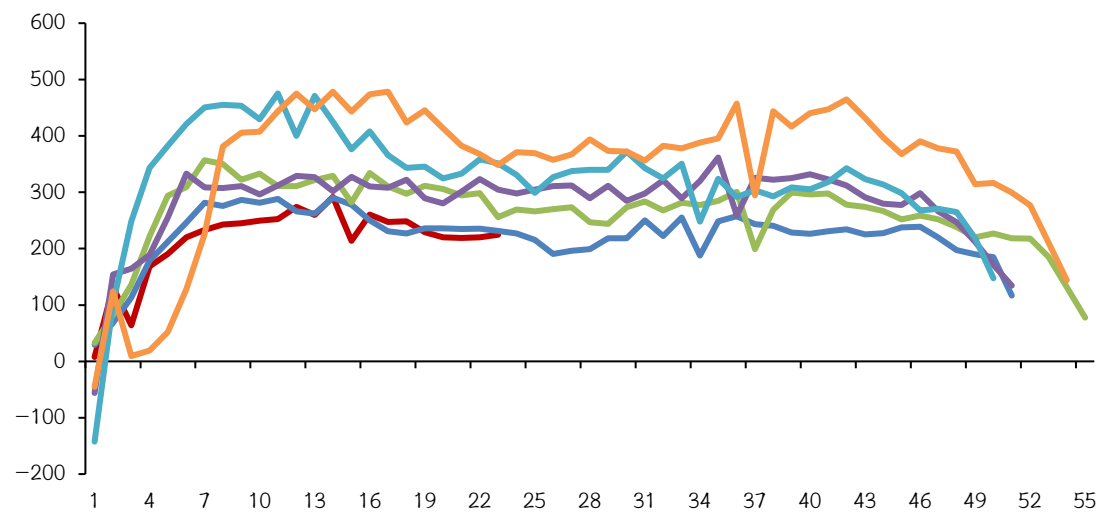
资料来源：Wind，光大期货研究所

服务业景气度基本稳定。服务业商务活动指数为50.1，比上月略降0.1个百分点。建筑业扩张加快。建筑业商务活动指数为52.8，比上月上升1.8个百分点，景气水平回升。其中，土木工程建筑业商务活动指数为56.7，连续三个月位于55.0以上较高景气区间，表明近期基础设施项目建设保持较快施工进度。

2.实体经济高频

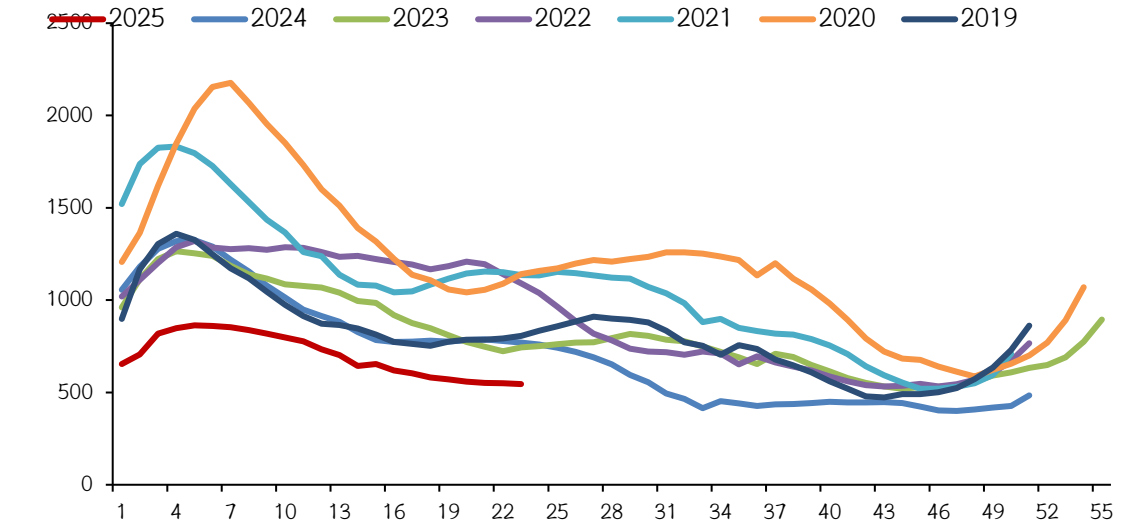
钢材终端需求维持低位

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

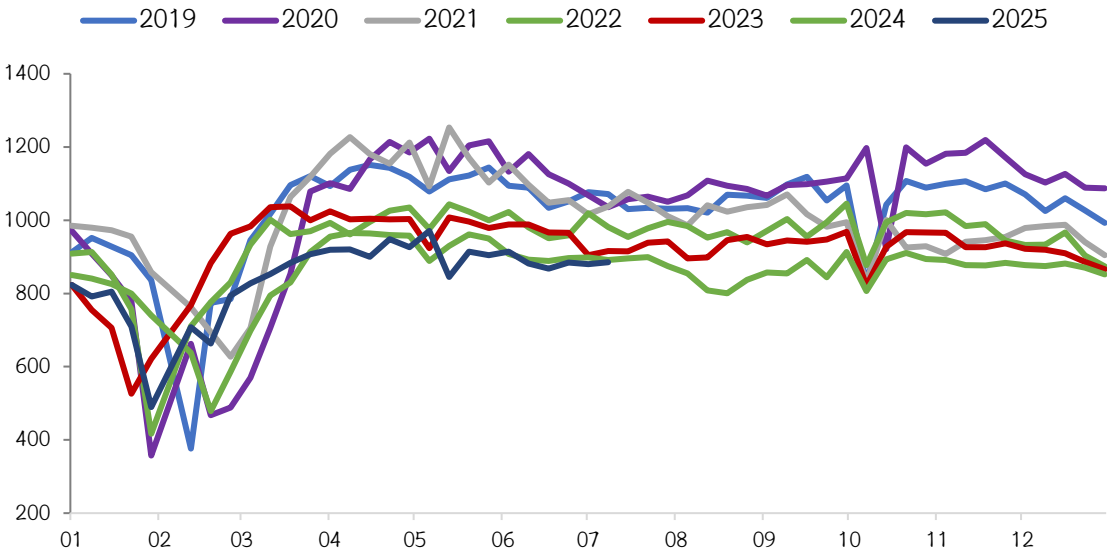
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

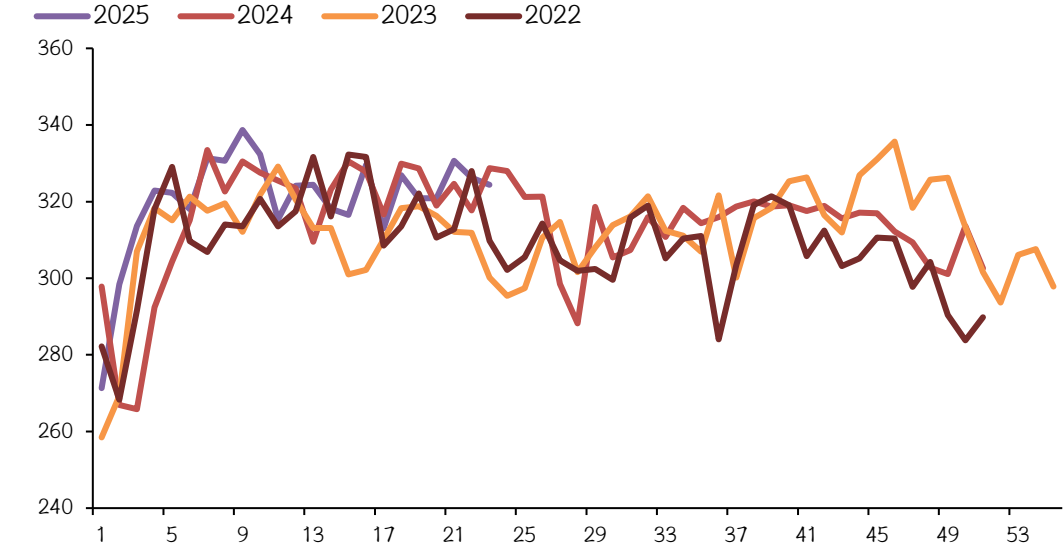
五大品种表需维持低位

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

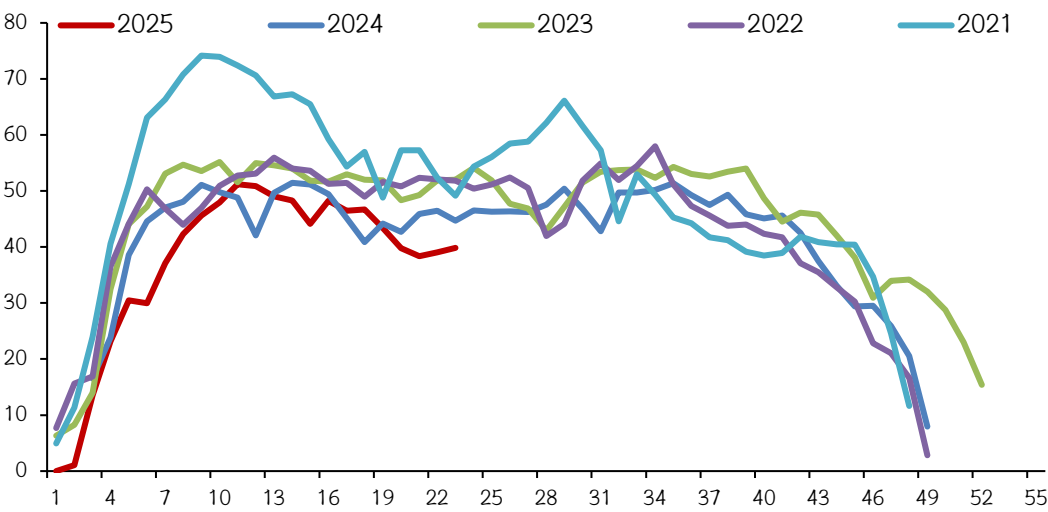
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

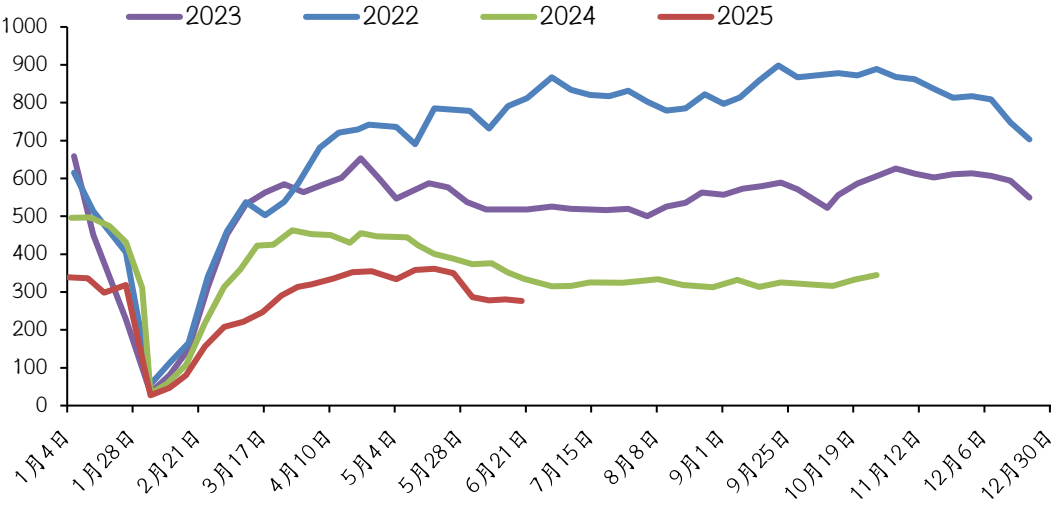
水泥磨机开工负荷小幅上升

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）

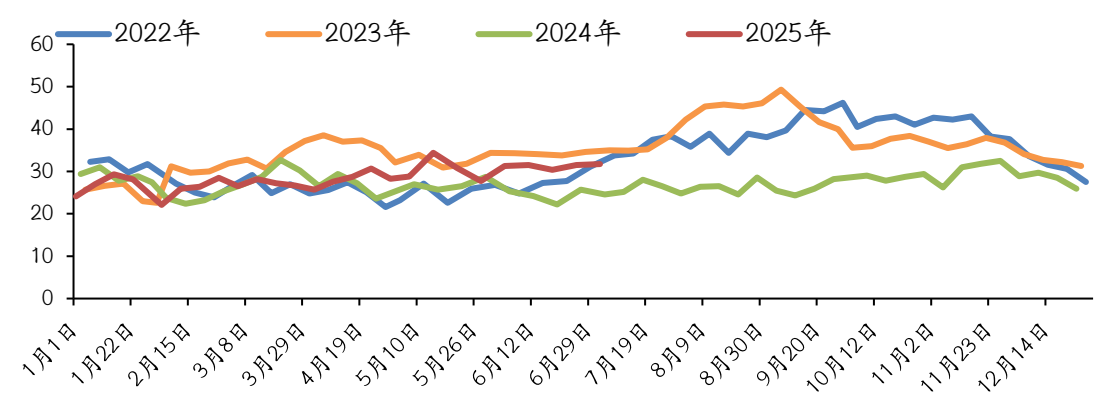


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

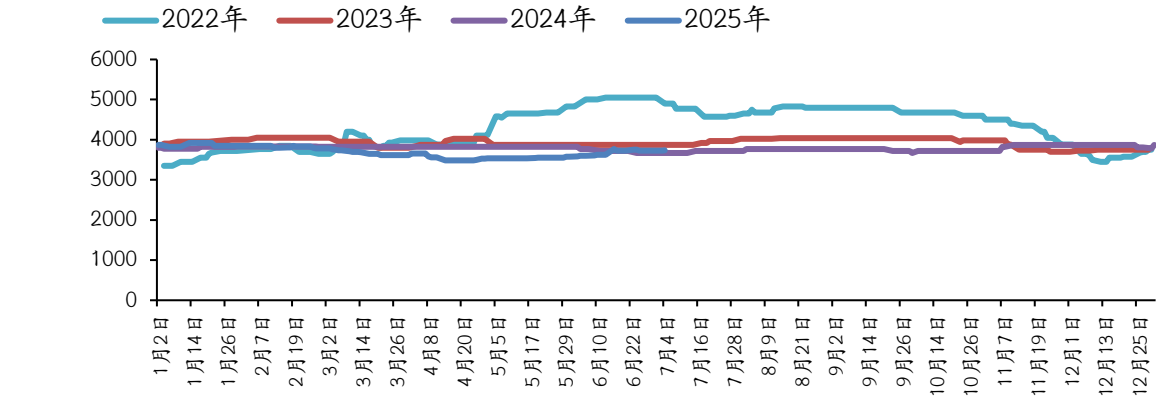
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷有一定上升。全国水泥磨机开工负荷均值39.85%，较上周上升0.80个百分点，升幅扩大0.11个百分点。主要是天气变动有影响，降雨带北移，南方天气转晴，需求有一定恢复，但气温上升，恢复程度仍然有限。

沥青出货量回落

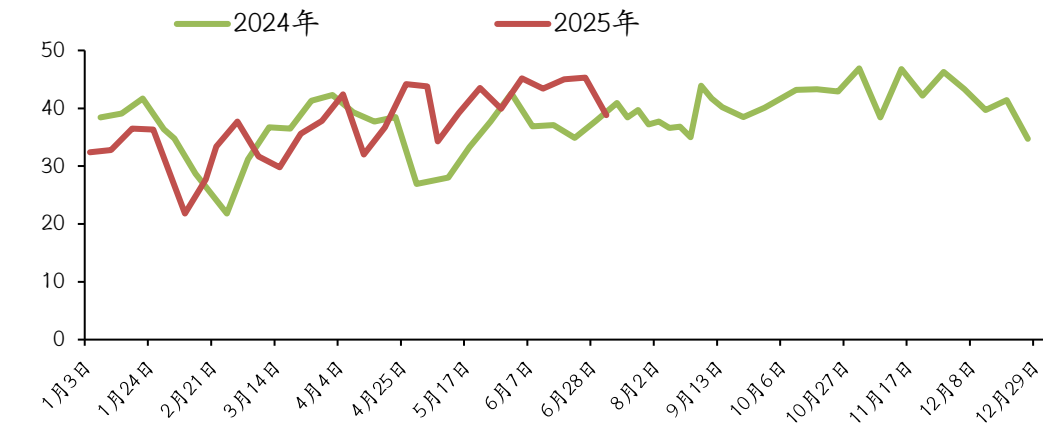
图表：沥青开工率（单位：%）



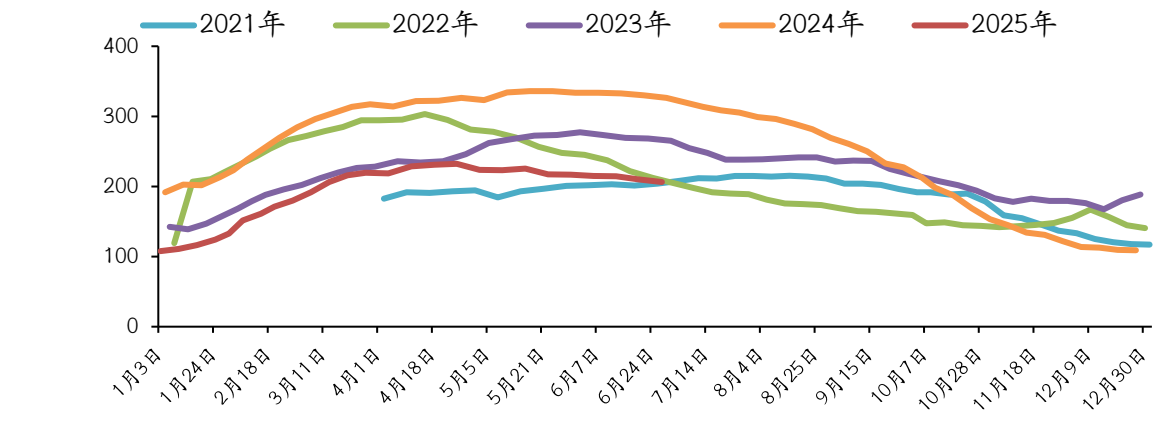
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



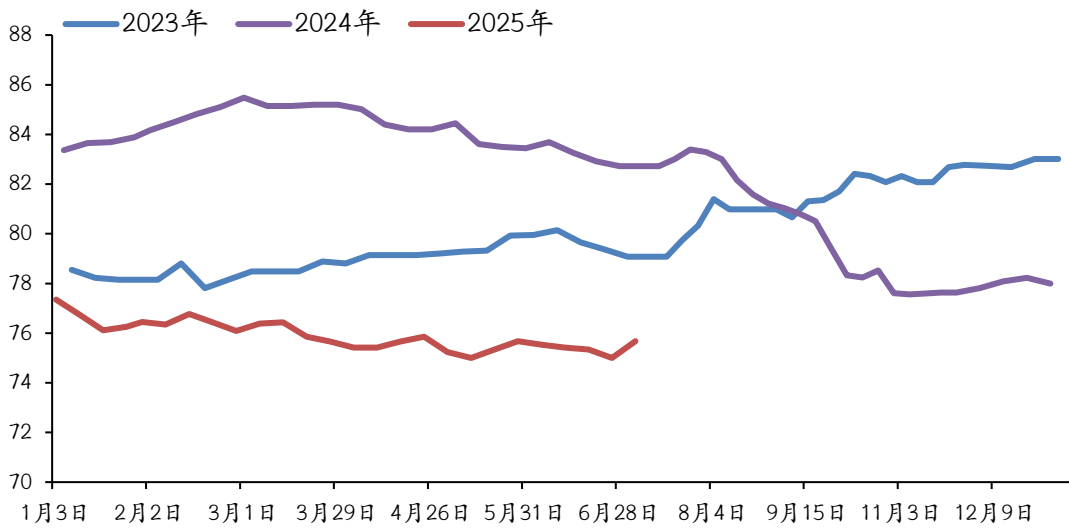
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

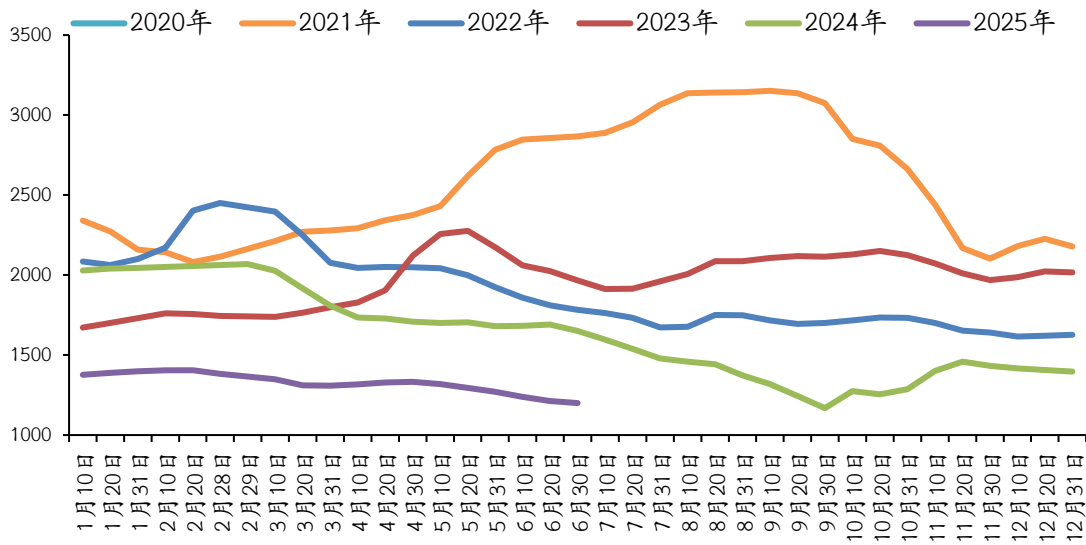
浮法平板玻璃产能平稳

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

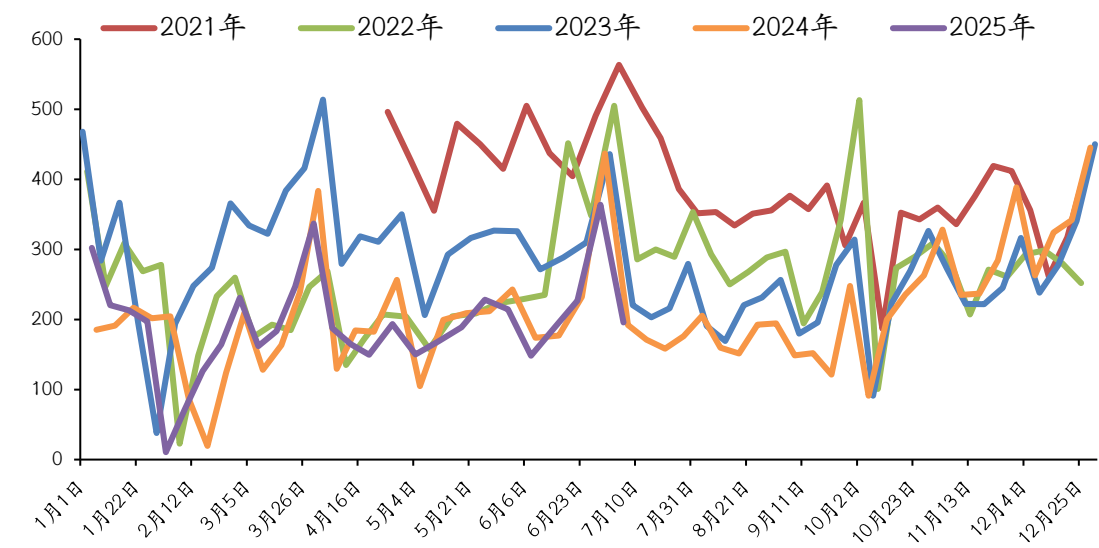
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

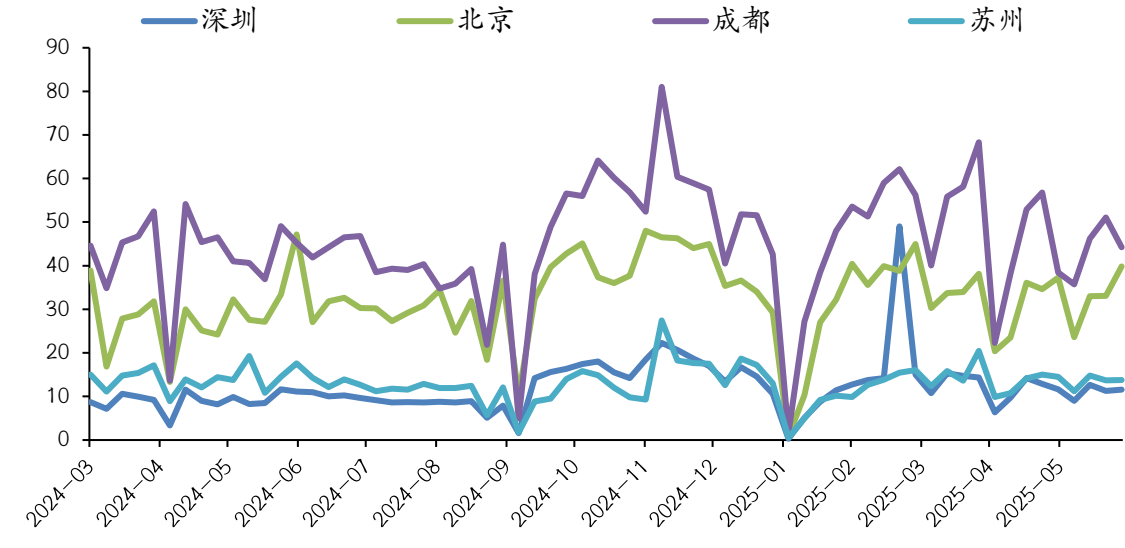
30城商品房成交面积低于往年水平

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

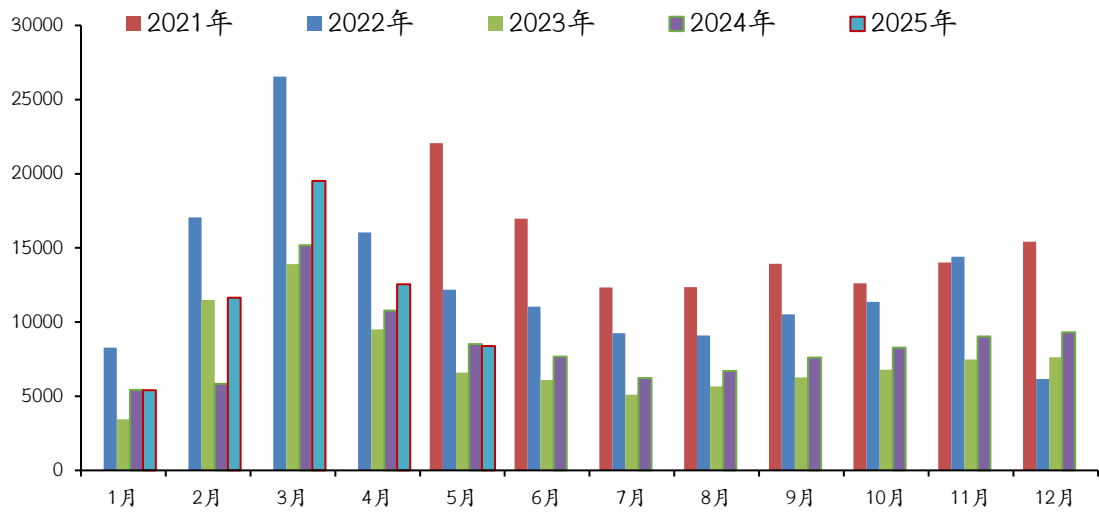
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

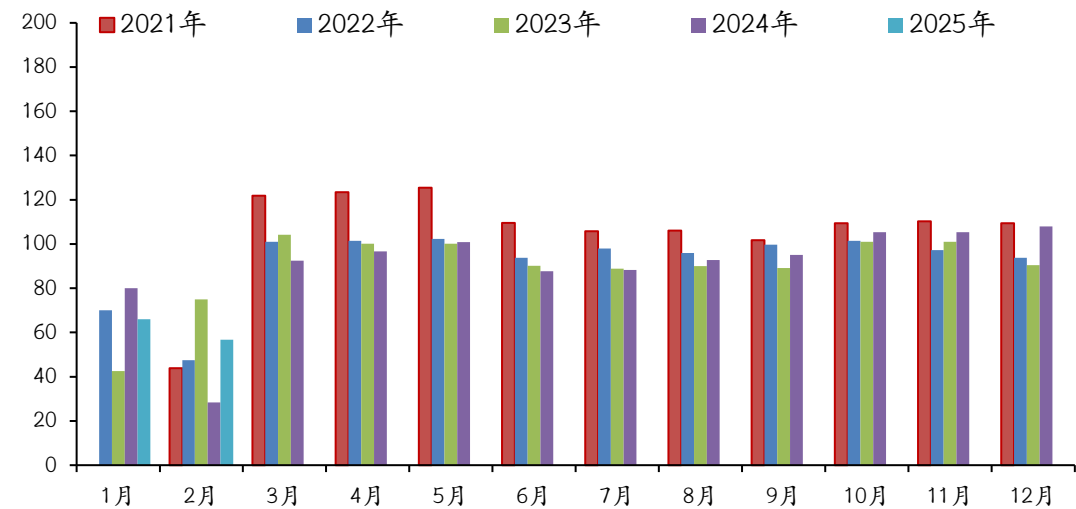
2025年5月，挖掘机主要制造企业共销售挖掘机18202台，同比增长2.12%

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5月，挖掘机主要制造企业共销售挖掘机18202台，同比增长2.12%。其中国内销量8392台，同比下降1.48%；出口量9810台，同比增长5.42%。销售电动挖掘机36台。

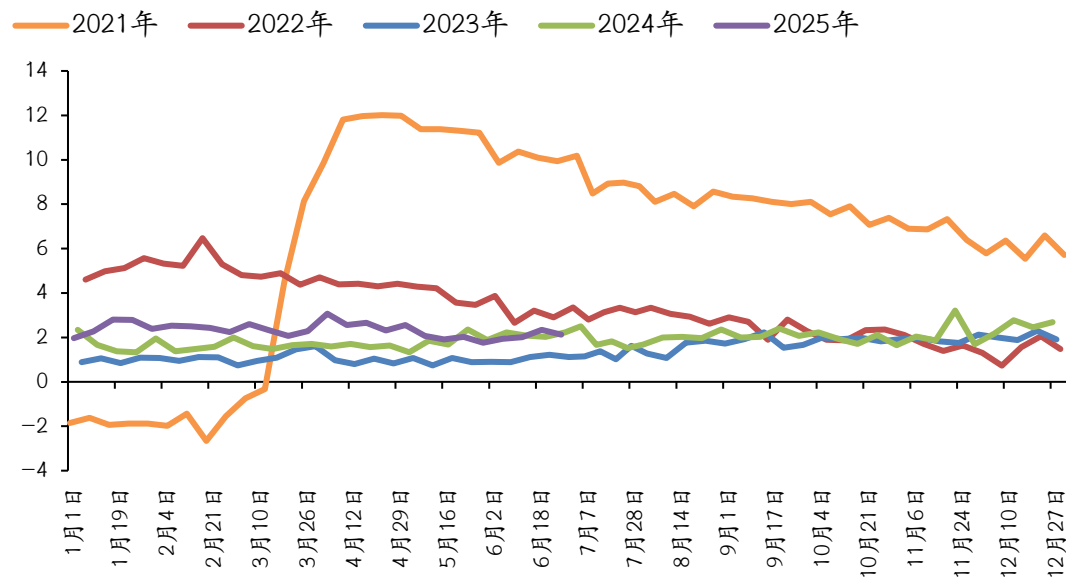
美国粗钢产量平稳

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

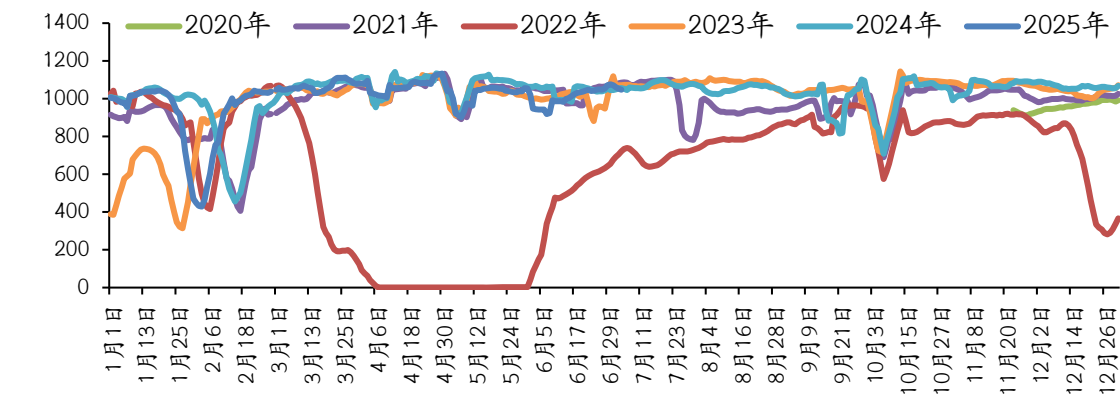
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



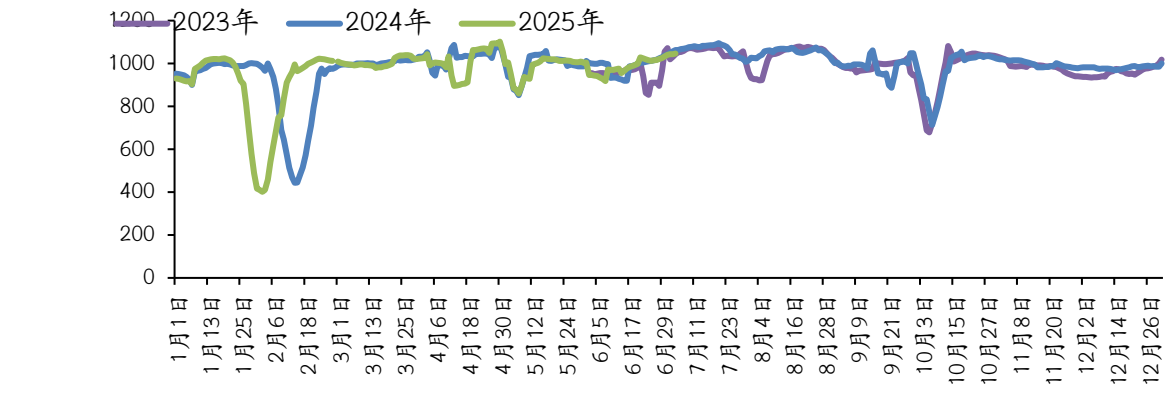
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量回升

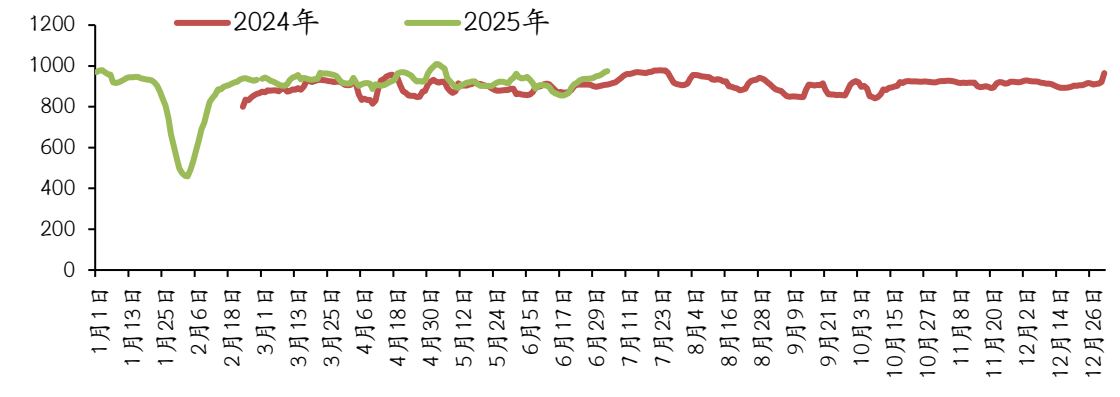
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



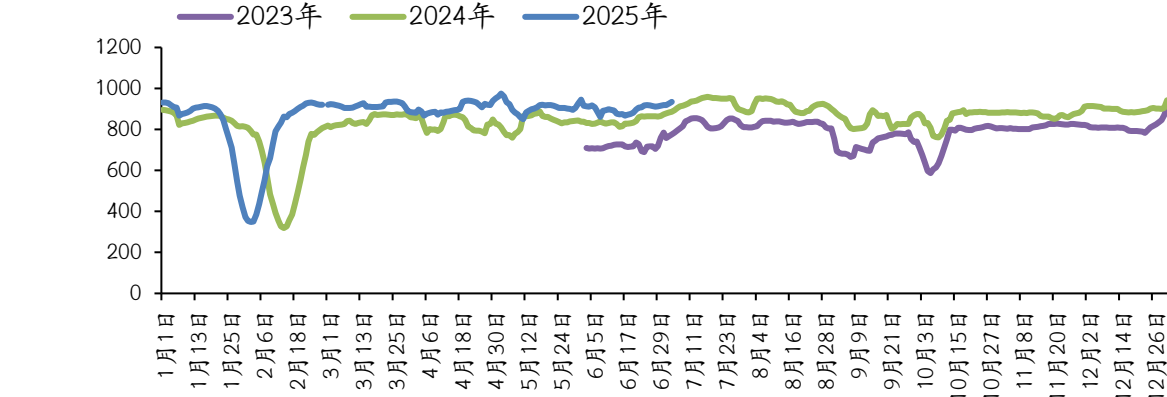
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



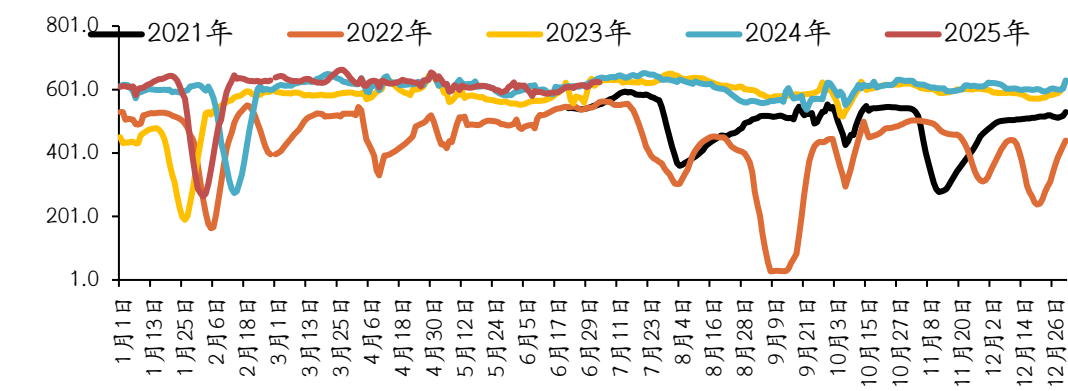
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



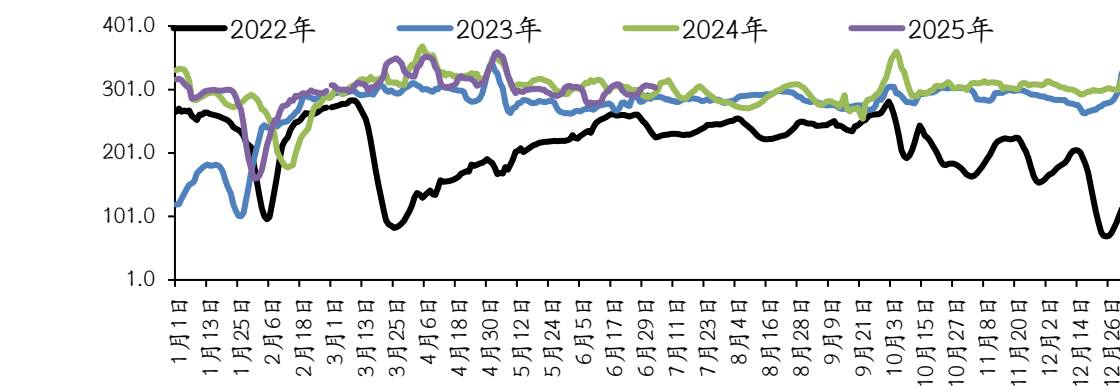
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量回升

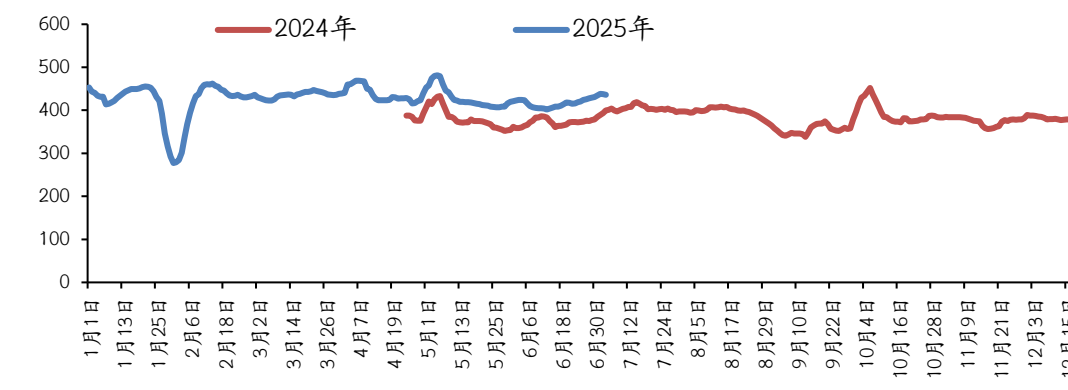
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



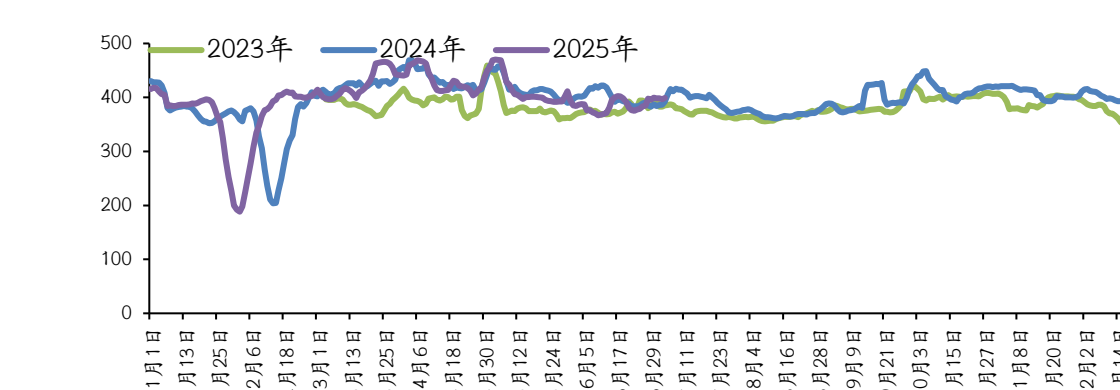
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



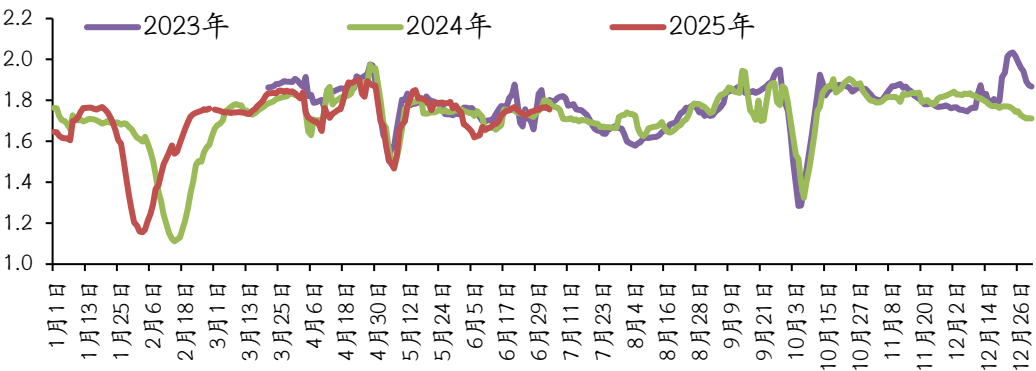
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



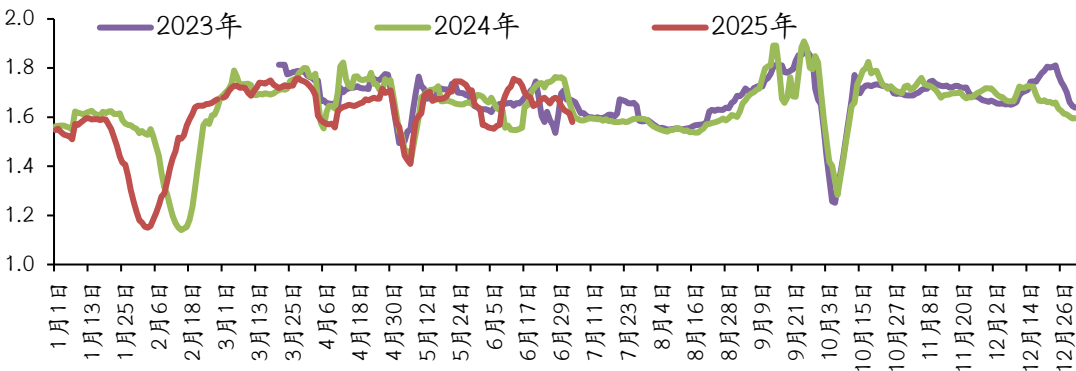
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回升

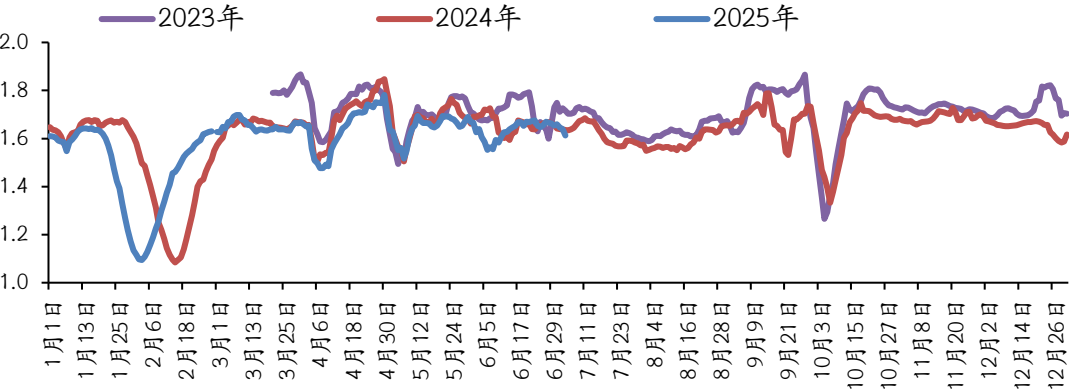
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



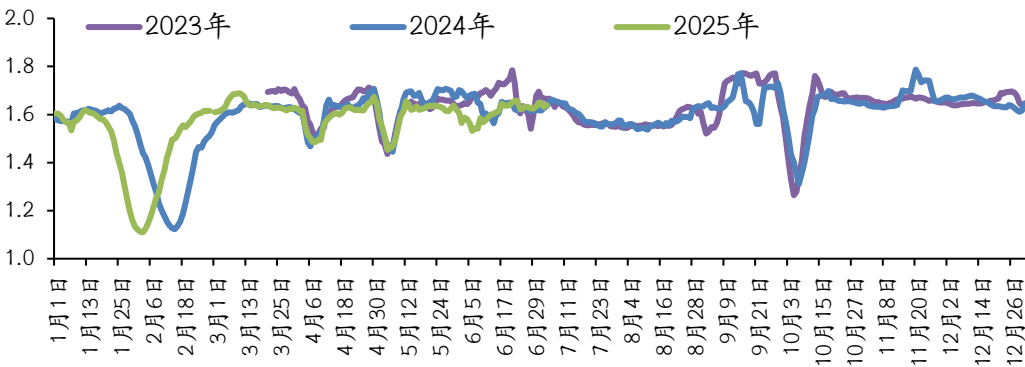
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



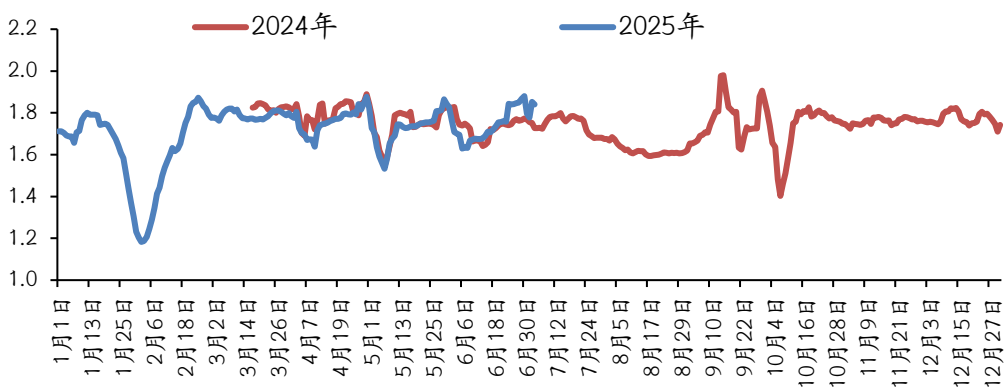
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



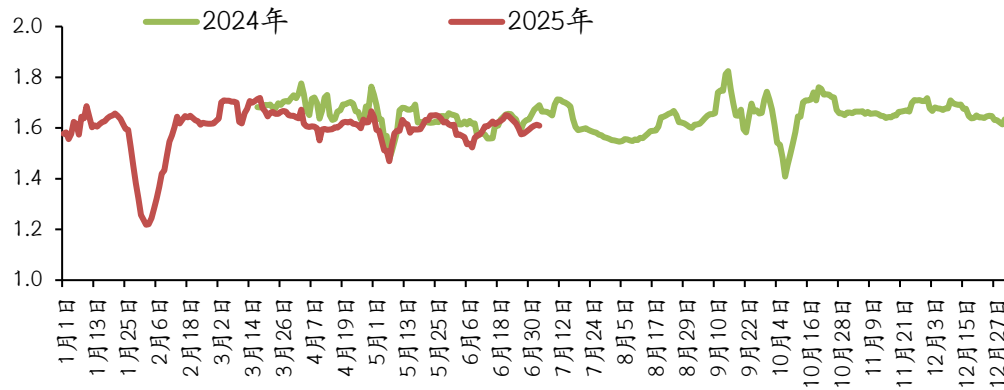
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数回升

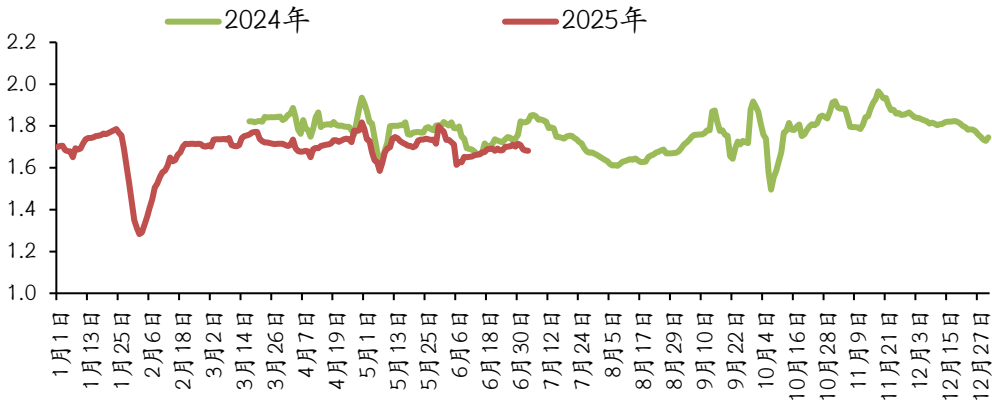
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



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）



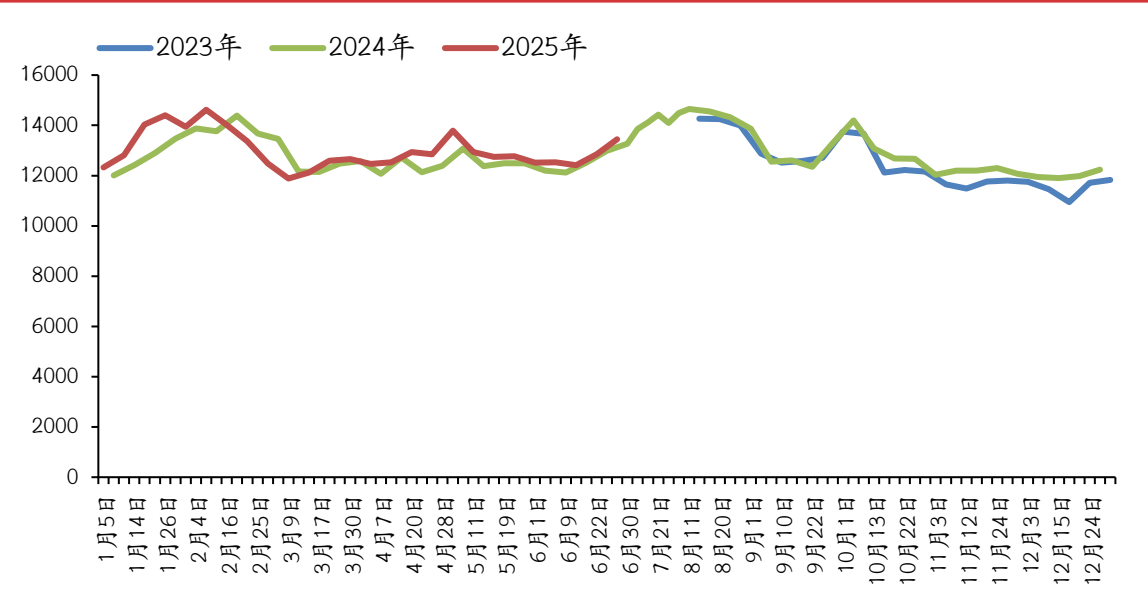
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

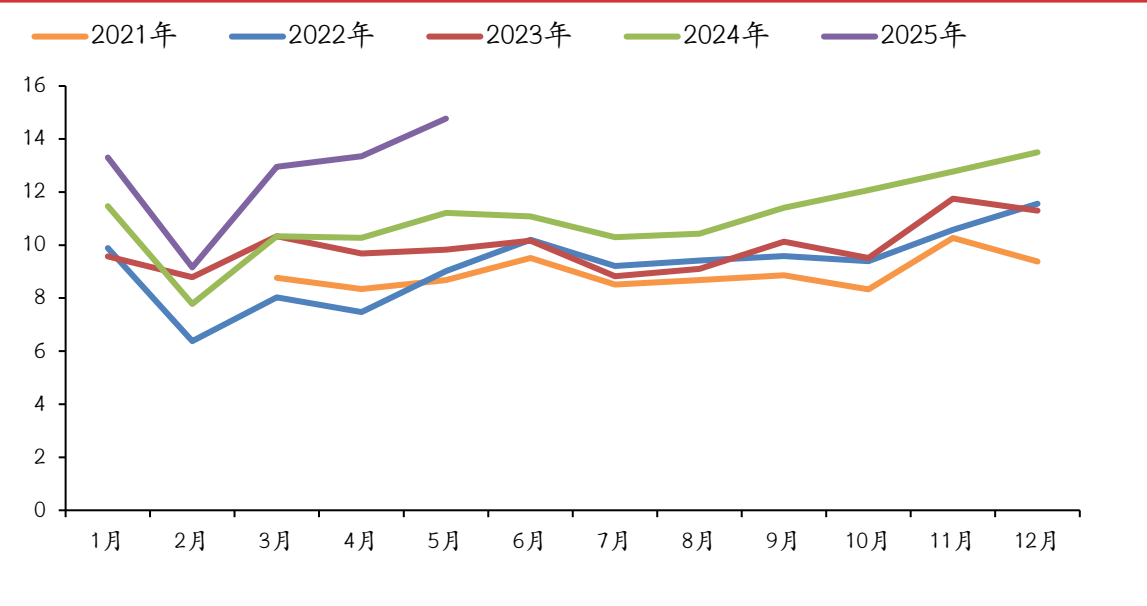
国内航班执行数回升

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

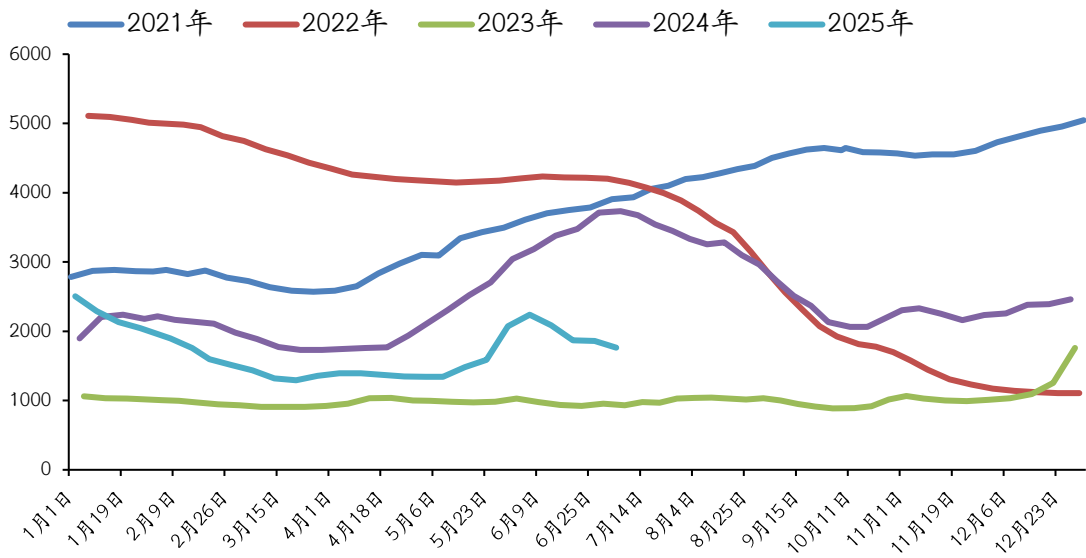
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

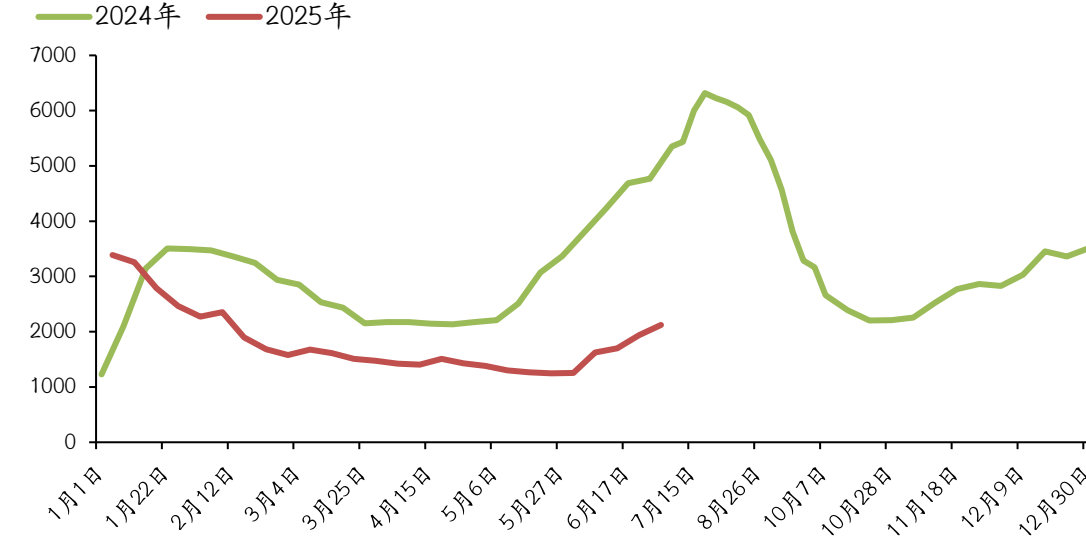
欧洲航线集装箱运价指数回升

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

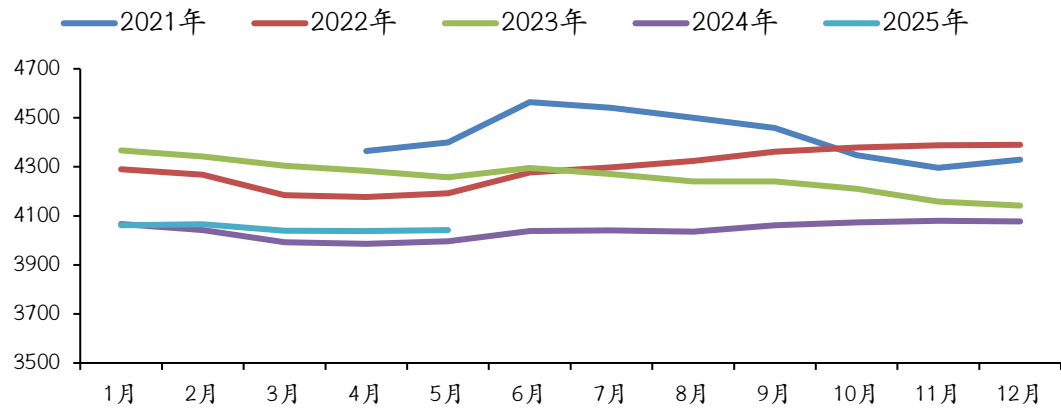
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



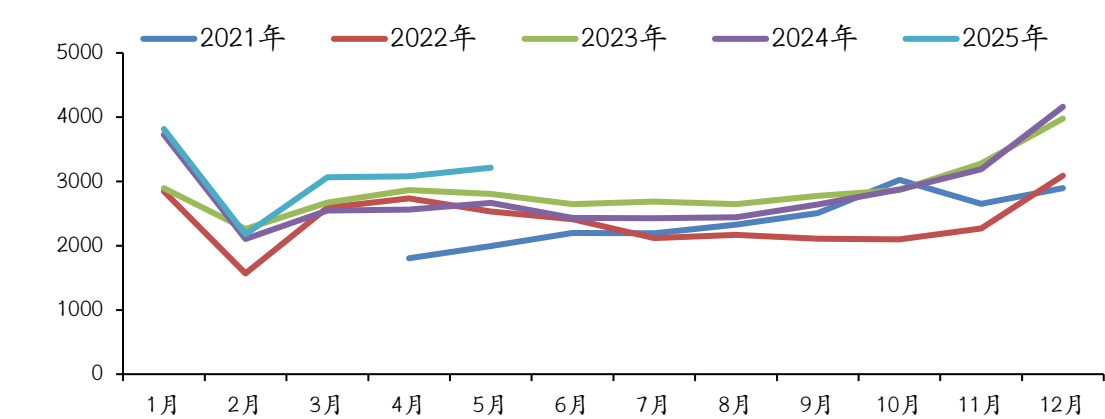
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

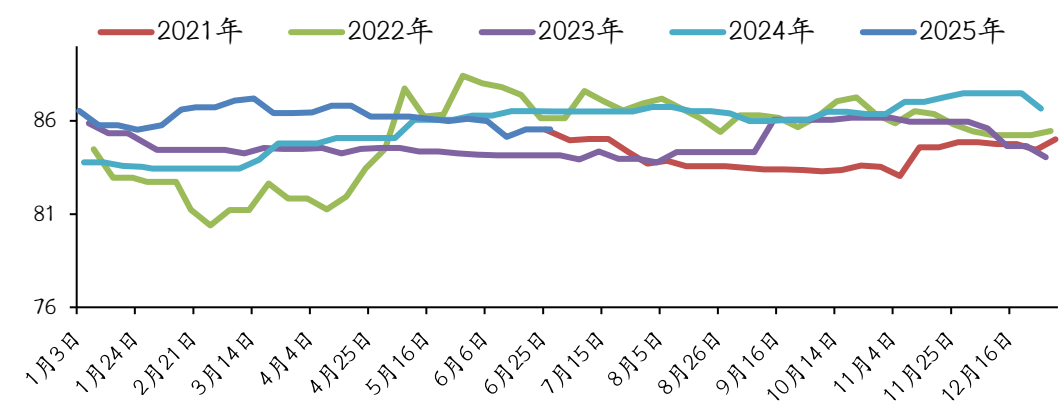
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



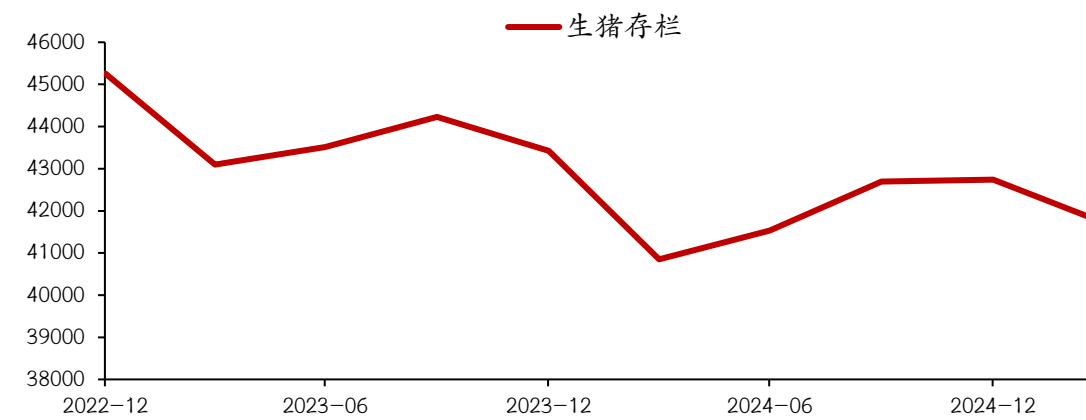
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



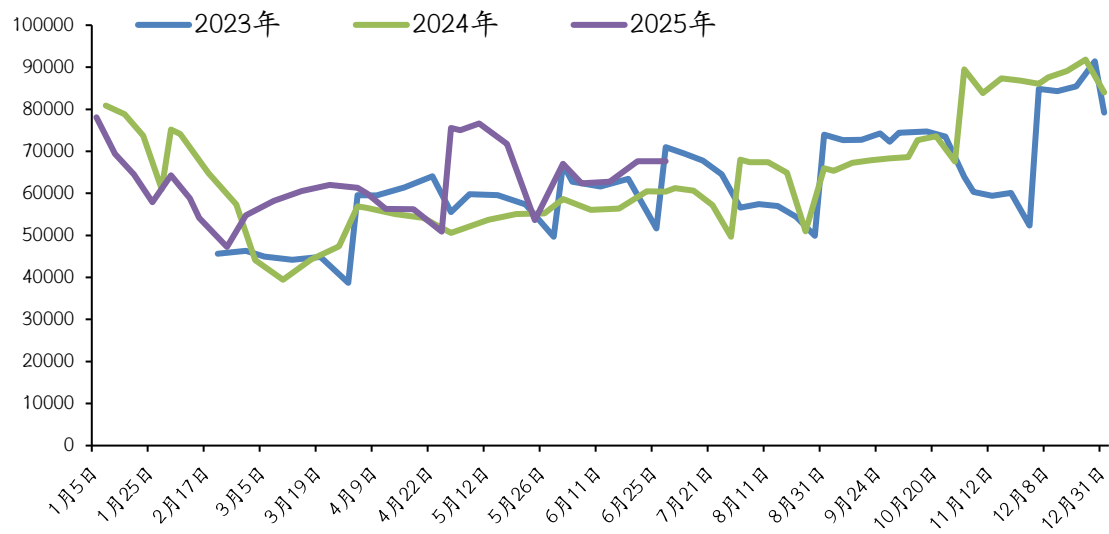
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

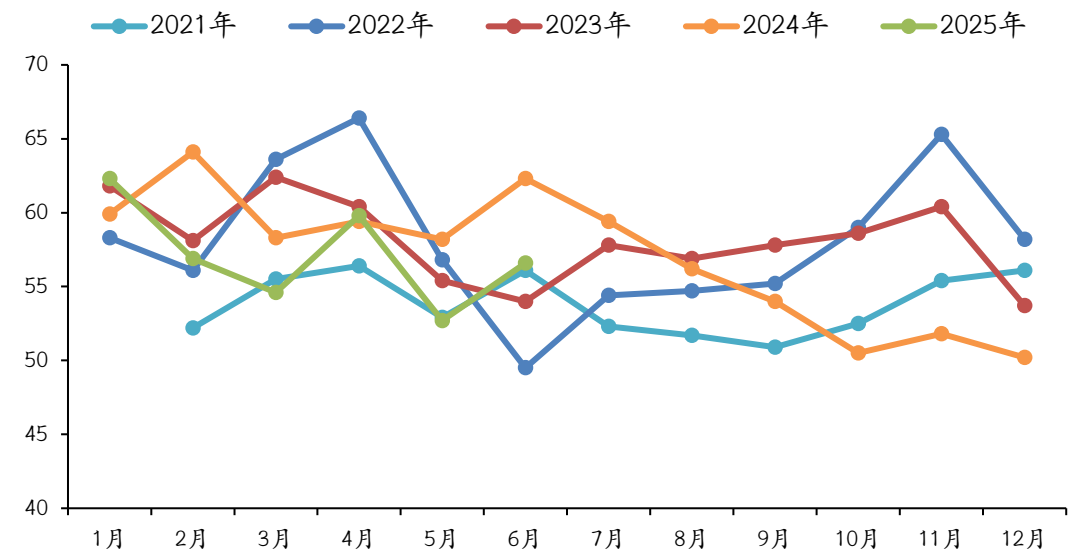
乘用车销量接近去年同期水平

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

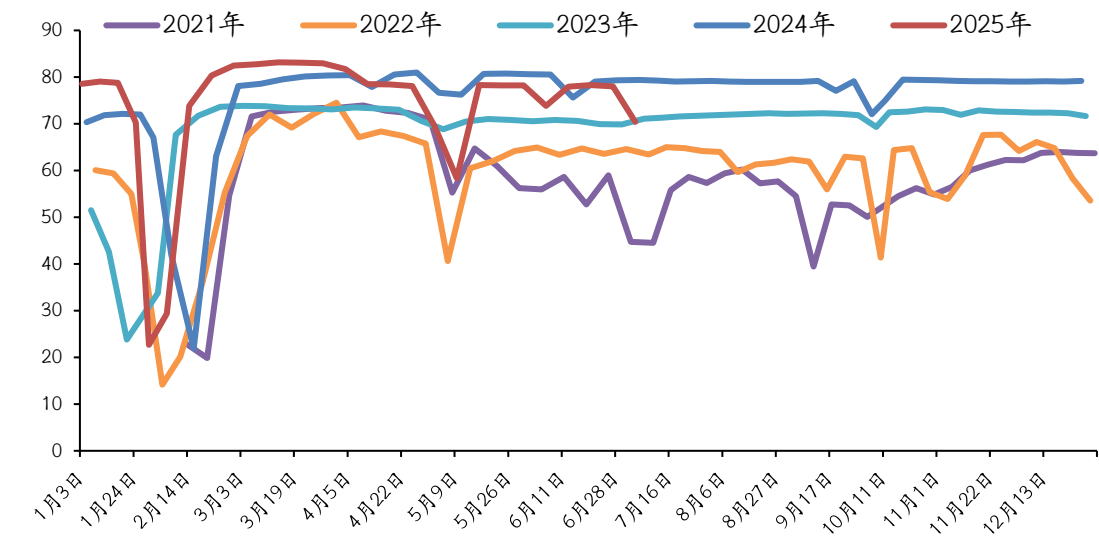
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

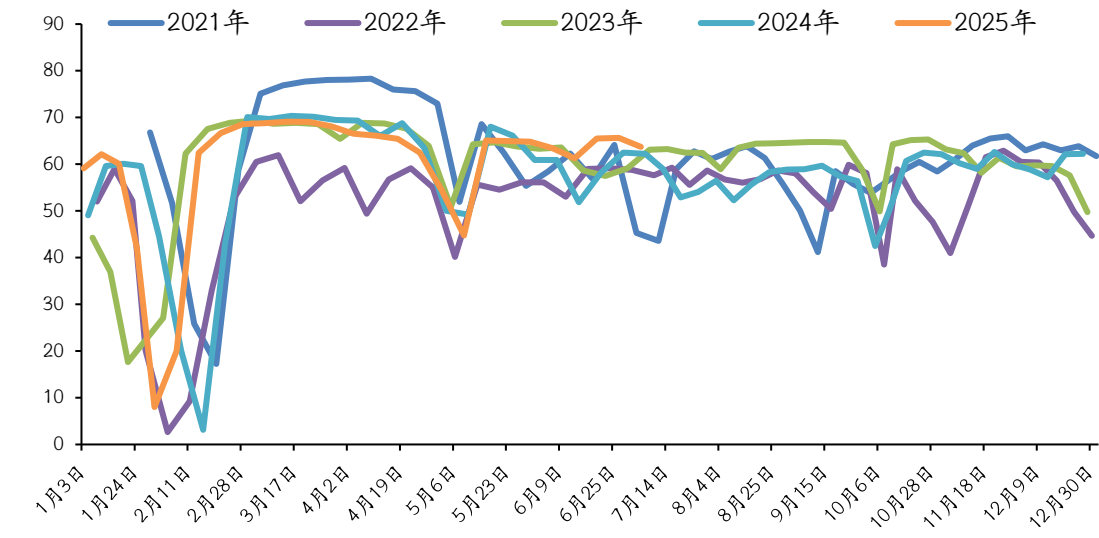
半钢胎开工率回落

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月通胀和金融信贷数据

日期	重点关注
周一	
周二	
周三	中国6月CPI同比（预期0.0%，前值-0.1%） 中国6月PPI同比（预期-3.1%，前值-3.3%） 美国对等关税暂停期结束
周四	美联储公布货币政策会议纪要
周五	中国6月金融信贷数据

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。