

上证指数临近筹码密集区，美国关税谈判结果临近公布

——宏观与大类资产周报（2025.06.30—2025.07.05）

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 1.41 万亿元，较前周小幅缩量。从资金面来看，两融余额为 1.86 万亿元，较前周小幅上升，但融资买入占比小幅下降。上证指数临近 3500 筹码密集区，继续上攻的空间取决于政治局会议预期及落地情况。目前仍在交易政策预期阶段。结合当前经济数据来看，年内 GDP 增长保 5% 压力不大，增量政策或许有限。海外方面美国与各国贸易谈判仍在逐步落地，若转口贸易等方面有利好出现或对市场有所提振。

A 股配置策略：配置层面以低位板块轮动补涨为主，关注政治局会议受益品种以及低估值业绩白马。月报提及的供给侧改革板块在中央财经委会议政策加持下已提前反馈，建议周内继续围绕政治局会议布局有望受益政策利好的深海科技等科技主题、供给侧改革品种、白电为主的补贴消费，以及有政策预期股价尚未表现的地产、辅助生殖板块。7 月逐步进入业绩披露期，出口链业绩股已经走出趋势，建议关注 PE 估值 10+、业绩稳健的游戏、消费电子白马。消费电子受益越南转口贸易关税落地以及苹果折叠屏备货量上修。供给侧改革相关品种目前仅建议按照主题的思路进行交易，在下旬政治局会议利好兑现前保持谨慎。对比水电、高速公路核心标的 PB 估值已在 2018 年以来高位，银行板块目前 PB 依然小于 1，在红利板块内部依然相对有性价比。

● 宏观经济及政策动态

6 月，制造业 PMI 上升 0.2 个百分点至 49.7%，高于预期值 49.3%，且连续两个月回升，其原因有以下四方面。一是政策前置发力、持续发力。二是出口回落速度慢于预期。三是季末冲量，生产季节性回升。四是大宗商品价格上涨。4、5 月工业生产同比增速分别为 6.1%、5.8%，服务业生产同比增速分别为 6%、6.2%，预计 6 月工业、服务业生产都将保持较高增速，那么二季度 GDP 同比增速或在 5.2% 左右，上半年 GDP 同比增速约 5.3%，全年完成经济目标的压力减轻，7 月政治局会议或仍以落实前期部署为主。美国就业市场仍比较稳健。6 月，美国新增非农就业 14.7 万人，主要是因为政府部门新增就业 7.3 万人，高于过去 12 个月均值 2.5 万人。失业率下降 1 个百分点至 4.1%。

● 行业中观监测

上周，钢铁、化工产业链开工率下降；新房销售持平前周，二手房销售回升；水泥发运率小幅下降；集装箱吞吐量回落。6 月 1-30 日，全国乘用车市场零售 203.2 万辆，同比去年 6 月同期增长 15%，较上月增长 5%。上周，猪肉平均批发价升至 20.38 元/公斤，同比增速升至 -16.16%；蔬菜平均批发价降至 4.35 元/公斤，同比增速降至 -5.02%；铁矿石期货、螺纹钢期货、焦煤期货分别上涨 2.6%、2.7%、0.7%；原油价格上涨 2.6%。

● 资金面跟踪

上周，公开市场操作上周净回笼 13753 亿元；A 股合计减持 58.5 亿元，前值为减持 72.7 亿元；全 A 换手率 0.93%（前值 0.96%）。7 月截至目前，IPO 募集 6.4 亿元（5 月 91.5 亿元），定增募集 28.9 亿元（5 月 5350.4 亿元）；股票与混合型基金尚未发行（6 月共发行 197.2 亿份）。

风险提示：政策落地节奏以及效果存在不确定性；房地产投资有待提振；全球经贸风险较大；美国通胀大幅上升

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

《“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，支持稳市场稳预期》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

《提振消费政策密集出台，消费板块热度上升》2025-03-17

《受外部环境影，资产价格波动加大》2025-03-02



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，债市小幅走强	4
1.2、 行业表现：中信一级行业收益分化	5
1.3、 财经日历	8
2、 宏观经济及政策动态.....	10
2.1、 供需改善，经济韧性较强	11
2.2、 美国就业市场仍很稳健，降息预期再次缩减	11
2.3、 政策动态	13
3、 行业中观监测	14
3.1、 生产：钢铁、化工产业链开工率下降	14
3.2、 需求：新房销售持平前周，二手房销售回升	15
3.3、 物价：猪肉、原油、贵金属、黑色系价格上涨，蔬菜价格下跌.....	17
4、 资金面跟踪	18
4.1、 央行流动性：上周货币净回笼 13753 亿元，DR007 下行	18
4.2、 股票资金：上周 A 股主要股东资金净减持减少，换手率下降	19

图表目录

图 1： 股市震荡上涨，债市小幅走强.....	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： 制造业 PMI 小幅上升	11
图 6： 信用条件持续支撑经济.....	11
图 7： 美国 6 月失业率下降	12
图 8： 金融条件改善消费仍有支撑.....	12
图 9： 7 月 3 日，GDPNow 预测二季度经济增速恢复至 2.6%.....	12
图 10： 市场预期年内降息两次.....	12
图 11： 高炉开工率下降	14
图 12： 电炉开工率下降	14
图 13： 日均铁水产量下降	14
图 14： 电厂日耗煤量上升	14
图 15： 化工产业链平均开工率下降	14
图 16： 汽车轮胎开工率下降.....	14
图 17： 30 大中城市商品房成交面积持平前周	15
图 18： 7 城二手房成交面积回升	15
图 19： 沥青开工率上升	15
图 20： 水泥发运率小幅下降	15
图 21： 集装箱吞吐量回落.....	15
图 22： 6 月 1-30 日，全国乘用车市场零售 203.2 万辆，同比去年 6 月同期增长 15%，较上月增长 5%	15
图 23： 猪肉平均批发价升至 20.38 元/公斤，同比增速升至-16.16%	17
图 24： 蔬菜平均批发价降至 4.35 元/公斤，同比增速降至-5.02%	17
图 25： 原油、贵金属、黑色系价格上涨.....	17
图 26： 公开市场操作上周净回笼 13753 亿元.....	18
图 27： DR007 下行	18

图 28: LPR 维持不变	18
图 29: 10 年期国债收益率于 7 月 4 日录得 1.64%.....	18
图 30: 7 月截至目前 IPO 募集 6.4 亿元 (5 月 91.5 亿元), 定增募集 28.9 亿元 (5 月 5350.4 亿元)	19
图 31: 上周 A 股合计减持 58.5 亿元, 前值为减持 72.7 亿元	19
图 32: 7 月截至目前股票与混合型基金尚未发行 (6 月共发行 197.2 亿份)	19
图 33: 上周全 A 换手率 0.93% (前值 0.96%)	19
 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 1.4%、1.5%、1.5%。债市走强，债券市场整体上涨 0.2%，国债收益率下降，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别下降 0.9bp、1.2bp 与 0.5bp。海外港股恒生指数下跌 1.5%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 2.3%、1.6%与 1.7%。

1.1、 大类资产：股市震荡上涨，债市小幅走强

图1： 股市震荡上涨，债市小幅走强

市场			最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
股票	指数	上证综指	3472.3	1.4%	3.6%
		沪深300	3982.2	1.5%	1.2%
		创业板指	2156.2	1.5%	0.7%
		上证50	2740.4	1.2%	2.1%
		中证500	5911.4	0.8%	3.2%
	中信风格	科创50	984.8	-0.3%	-0.4%
		金融	9018.7	1.9%	9.6%
		周期	4787.4	1.2%	7.1%
		消费	10204.8	1.6%	2.1%
		成长	6481.4	0.9%	6.7%
到期收益率	银行间回购	7日	1.4	-27.5bp	-55.9bp
		14日	1.5	-26.3bp	-59.7bp
	交易所	GC007	1.5	-51.7bp	-39.9bp
		GC014	1.5	-28bp	-27.8bp
	国债	1年	1.34	-0.9bp	25.6bp
		5年	1.47	-1.2bp	8.3bp
		10年	1.64	-0.5bp	-2.3bp
	国开债	1年	1.44	-2.8bp	52.1bp
		5年	1.57	-0.7bp	11.1bp
		10年	1.72	-0.4bp	-1bp
债券（中债财富指数）	债券整体	债券整体	138.4	0.2%	-0.5%
	国债	国债整体	136.4	0.2%	-0.1%
		1-3年	117.5	0.1%	-0.6%
	金融债	金融债整体	131.4	0.1%	-1.0%
		1-3年	118.4	0.1%	-1.6%
		7-10年	143.5	0.1%	-0.5%
		10年以上	156.2	0.2%	0.0%
	企业债	企业债整体	89.6	0.0%	-0.8%
		1-3年	67.5	0.0%	-1.0%
		7-10年	117.3	0.3%	0.1%
		10年以上	106.0	0.5%	3.4%
港股与海外	股票指数	恒生指数	23916.1	-1.5%	19.2%
		道琼斯	44828.5	2.3%	5.4%
		纳斯达克	20601.1	1.6%	6.7%
		标普500	6279.4	1.7%	6.8%
	美债	1年	4.0	7.9bp	-12.3bp
		5年	3.9	10.4bp	-43.3bp
		10年	0.0	-427.1bp	-453.8bp

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 1.4%、1.5%、1.5%。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 3 日，两融余额为 1.86 万亿元，较前周小幅上升，但融资买入占比小幅下降。交易量方面，上周两市日均成交金额为 1.41 万亿元，较前周小幅缩量。中信二级行业来看，三条主线上周表现较强。一是出口链相关的摩托车、元器件涨幅领先；二是银行为主的红利板块，股份制银行、区域性银行、国有大行继续领涨；三是受益反内

卷利好的特材、建筑装修以及动力煤。出口链、银行仍然为近期主线，其他板块轮动为主，有高切低的迹象。受益补贴落地的白电、受益游戏版号大幅发行的文化娱乐以及供给侧相关板块均处于股价低位。

债市走强，债券市场整体上涨 0.2%，国债收益率下降，1 年、5 年、10 年期国债收益率分别下降 0.9bp、1.2bp 与 0.5bp。海外港股恒生指数下跌 1.5%，美股三大股指普遍上涨，道琼斯工业指数、纳斯达克指数、标普 500 指数分别上涨 2.3%、1.6%与 1.7%。

A 股大势研判：上证指数临近 3500 筹码密集区，继续上攻的空间取决于政治局会议预期及落地情况。目前仍在交易政策预期阶段。结合当前经济数据来看，年内 GDP 增长保 5 压力不大，增量政策或许有限。海外方面美国与各国贸易谈判逐步落地，若转口贸易等方面有利好出现或对市场有所提振。

A 股配置策略：配置层面以低位板块轮动补涨为主，关注政治局会议受益品种以及低估值业绩白马。月报提及的供给侧改革板块在中央财经委会议政策加持下已提前反馈，建议周内继续围绕政治局会议布局有望受益政策利好的深海科技等科技主题、供给侧改革品种、白电为主的补贴消费，以及有政策预期股价尚未表现的地产、辅助生殖板块。7 月逐步进入业绩披露期，出口链业绩股已经走出趋势，建议关注 PE 估值 10+、业绩稳健的游戏、消费电子白马。消费电子受益越南转口贸易关税落地以及苹果折叠屏备货量上修。

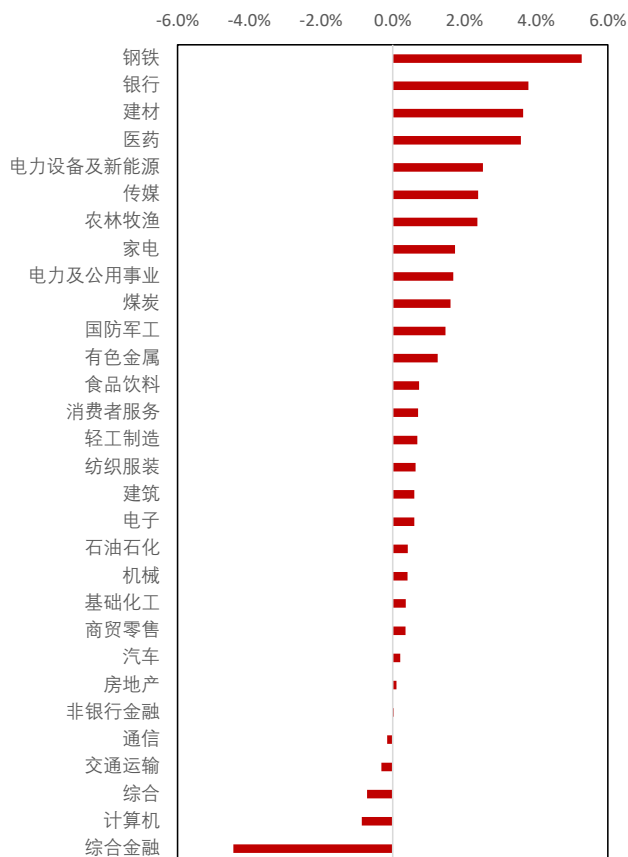
供给侧改革相关品种目前仅建议按照主题的思路进行交易，在下旬政治局会议利好兑现前保持谨慎。股价表现的持续性最终取决于政策的力度与产能出清的速度。政策角度，2015 年中央经济工作会议表态“积极稳妥化解产能过剩”态度更为积极，且将供给侧结构性改革作为经济工作的首要任务。而 2024 年中央经济工作会议表态“综合整治‘内卷式’竞争”，中央财经委最新表态为“依法依规治理企业低价无序竞争”。政策表述来看，当前重视程度不及 2015 年，需要等待 7 月政治局会议的表述及配套政策出台情况。产能出清角度，2015 年地条钢为落后产能，国企产能出清贡献力度较大，而目前内卷严重的光伏板块民企较多，出清力度有待观察。

对比水电、高速公路核心标的 PB 估值已在 2018 年以来高位，银行板块目前 PB 依然小于 1，在红利板块内部依然相对有性价比。叠加部分农商行 6 月加入沪深 300 等关键指数、7 月初信达通过购买可转债转股增持浦发银行，对板块也有所提振，趋势有望仍有持续性。

1.2、行业表现：中信一级行业收益分化

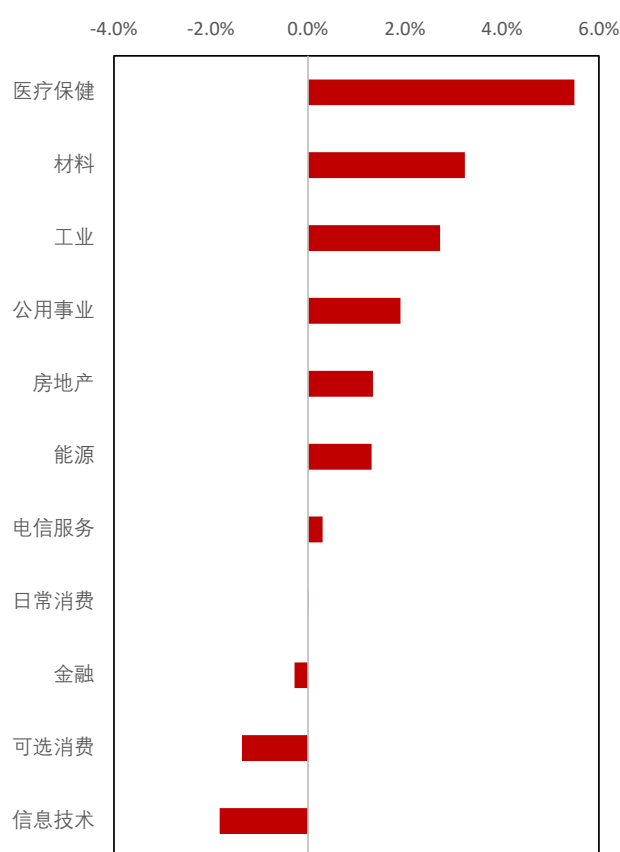
上周中信一级行业收益分化，30 个行业中，钢铁、银行、建材、医药与电力设备及新能源分别上涨 5.3%、3.8%、3.6%、3.6%与 2.5%，领涨市场；综合金融、计算机、交通运输分别下跌 4.4%、0.9%、0.3%，领跌市场。

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：国产首款双靶点 GCG/GLP 减肥药获批上市，多肽产业链 25H1 业绩高速增长

市场表现：上周医药生物 SW 指数周涨幅 3.64%，年初至今累计涨幅 10.1%。上周细分子行业全线上涨，其中化学原料药涨幅居前，周涨幅 5.77%，中药涨幅最小，周涨幅 1.27%。

6月27日，信达生物研发的首款国产双靶点 GCG/GLP 减肥药玛仕度肽获批上市，获批的适应症是肥胖人群减重，9mg 高剂量玛仕度肽治疗 48 周减重 18.6%（约 17.8 公斤）。京东、美团等互联网平台价格显示 630 元/盒（2mg*2 支），折合单价 150 元/mg，定价略低于诺和诺德减肥版司美格鲁肽（折合单价 200 元/mg）。

国内多肽产业链上市公司整体高速增长，产业链多家公司披露 2025 年中期业绩预告。多肽 CDMO 的圣诺生物、诺泰生物均已预告 25H1 中期业绩，圣诺生物中报预告净利润同比增加 253.54%至 332.10%，诺泰生物同比增长 32.06%至 45.27%；药明康德 TIDES 业务（寡核苷酸和多肽）保持高速增长，24 年新增产能逐季度爬坡，TIDES 业务收入达到人民币 22.4 亿元（+187.6%），截至 2025Q1 末，TIDES 在手订单同比增长 105.5%。传统多肽药物企业翰宇药业受益利拉鲁肽海外销量放量（25Q1 同比增 189%），25H1 净利润预计 1.42 亿元至 1.62 亿元，同比大增 1470%-1663%。行业主要上市公司经营业绩整体性高增长，显示多肽行业景气度较高，建议下半年关注多肽产业链。

机械：7月4日，克拉克森更新6月份全球造船业订单数据。今年6月，全球

新船订单成交量为 256 万 CGT, yoy -81%, 环比+44%。其中, 中国船企承接新船订单 137 万 CGT, 全球市占率为 53%, 位居榜首; 韩国船企接单 105 万 CGT, 市占率为 41%, 位居第二。

中国船企豪取全球一半订单抢下“半程冠军”。从整个上半年来看, 全球累计新船订单成交量为 1983 万 CGT, yoy -54%。其中中国船企接单 1004 万 CGT, 市占率 52%, 排名全球第一; 韩国船企接单 487 万 CGT, 市占率 25%, 排名第二。

我们认为, 今年上半年全球新造船订单量出现较大幅度下滑主要系短期内国际政治经济因素扰动、船东普遍持观望态度所致。然而尽管行业出现较大波动、韩国船企在 1 月份一度取得 62% 市占率, 中国造船业仍然守住了上半年 52% 的市场份额, 体现了中国造船在全球范围内充足的竞争力。我们认为, 尽管短期内受政策和市场情绪影响, 中国新船订单或少量向韩国转单; 但从长期来看, 在韩国产能扩张受限、劳动力和原材料成本高昂的情况下, 随着韩国船企订单饱和度逐渐向中国靠拢, 其吸引订单的能力将再度弱化。我们持续看好中国造船的长期竞争力, 建议继续密切关注相关政策变化、跟进船舶行业相关标的的投资机会。

消费: 尼尔森 NIQ 2025 即时零售全时段消费新场景趋势洞察。随着职场生态的变革和消费需求的升级, 年轻人的“下班后”情绪效应正在加速释放时间红利, 重构全天候消费版图。数据显示, 2024 年 12 月, 凌晨 5% 的订单量占比和夜间 38% 的订单量占比。品牌们也纷纷聚焦时段消费特征, 打造契合不同时段需求的产品矩阵, 创新分时段场景化营销策略, 成为推动全天候消费热潮的核心驱动力之一。即时零售凭借其便捷与时效的双轮驱动, 正在重构购物时空, 解锁全时段消费新场景。数据显示, 截至 2024 年 7 月, 饿了么上提供 24 小时营业服务的便利店数量同比增长 52%, 而 24 小时营业的便利店数量同比增长也高于便利店整体门店数同比增长。即时零售与便利店生态的协同, 正在构建全时段消费场景的数字增长引擎。在消费者选择即时零售平台时, 配送准时及速度快是首要考虑因素, 占比达到 55%。这种“即时满足”培养了消费者对即时零售全天候服务的依赖, 为品牌开辟了第二增长曲线。

2025 化妆品品牌 TOP50 榜单在奉贤东方美谷首发, 22 个国货品牌入围。会上, 中国首部《中国化妆品产业数据统计规范》团体标准及品牌市场地位评价方案正式发布, 2025 化妆品品牌 TOP50 榜单揭晓。大会现场发布了《中国化妆品产业数据统计规范》团体标准及《中国化妆品品牌和企业市场地位评价方法》。据中国香料香精化妆品工业协会产业研究中心主任姚永斌介绍, 该体系以消费者实际购买金额为核心标尺, 历经数据平台分析、专家验证、企业复核三重校验, 确保公正性, 为中国香妆产业的数据统计工作创造“属于自己的度量衡”, 以此推动行业高质量发展, 校准市场方向, 统一价值坐标。基于此标准产生的 2025 化妆品品牌 TOP50 榜单显示, TOP50 品牌总零售规模为 233.76 亿元, 占中国化妆品市场总零售规模 21.74%。从国别来看, 50 强榜单中, 中国品牌数量最多, 22 个中国品牌上榜, 占比 44%, 但零售总额仅占榜单总额的 39.98%, 折射出当下国货化妆品品牌市场“数量优势”与“质量优势”尚不成正比的现状。在榜单头部格局中, 仅巴黎欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛、珀莱雅等 4 个品牌零售额破百亿, 其中珀莱雅是一国货百亿品牌, “这意味着国内企业品牌金字塔结构还没有形成, 高端品牌还需培养。”日前, 海关支持上海“东方美谷”化妆品产业高质量发展 11 条措施也正式对外发布。这是全国首个化妆品产业海关支持政策, 主要涉及 3 方面内容: 一是优化检验流程。二是创新监管模式。三是提升服务效能。“东方美谷”背靠的上海不仅是全国最大的化妆品进出口口岸, 更是化妆品消费龙头城市。今年 1-5 月, 上海口岸美容化妆品及洗护用品进出口总值达 253.2 亿元, 占全国同类商品进出口总值的 35.6%。“上

海化妆品产业链所具备的规模性、创新性和国际性，是海关总署支持全国首个化妆品产业贸易便利化措施落地在上海、落地在‘东方美谷’的重要因素。”上海海关进出口食品安全处处长王震宇表示。

轻工：造纸：木浆端，进口针叶浆周均价 5824 元/吨，较前值下跌 1.19%，跌幅较上期扩大 0.32 个百分点；进口阔叶浆周均价 4058 元/吨，较前值下跌 1.39%，跌幅较上期扩大 0.76 个百分点。中国主要地区及港口周度纸浆库存量 217.60 万吨，环比上升 2.32%，再次累库。5 月欧洲港口库存环比增长 13.26%，同比增长 22.04%。成品纸端开工率及纸价均继续回落。

电子：服务器市场进入高速增长周期。根据 IDC，2025Q1 全球服务器市场的规模达到 952 亿美元，创下历史新高，同比高增 134.1%，推动全年市场预测上调至 3660 亿美元，同比增长 44.6%。其中，x86 服务器全年预计增长 39.9%至 2839 亿美元，占据市场主导地位；非 x86 服务器(含 ARM 架构)全年增速预计达 63.7%，市场规模突破 820 亿美元，主要受益于云服务商对定制化服务器的需求激增。

IDC 预测，未来三年全球服务器市场将保持 40%以上年复合增长率，主要驱动力包括：AI 推理需求爆发，多模态大模型与边缘计算推动 GPU 服务器部署；云服务商资本开支扩张，微软、谷歌等头部厂商计划未来三年投入超 3000 亿美元扩建 AI 算力基础设施；技术迭代加速，Blackwell 架构 GPU、GB200 服务器等新品将推动单机架算力密度提升至 1000kW 以上。建议关注 AI 算力产业链相关投资机会。

新能源：7 月 1 日，习近平总书记主持召开二十届中央财经委员会第六次会议，会议强调“纵深推进全国统一大市场建设，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”。7 月 3 日，工业和信息化部召开第十五次制造业企业座谈会，聚焦加快推动光伏产业高质量发展，听取光伏行业企业及行业协会情况介绍和意见建议。会议强调要聚焦重点难点，依法依规、综合治理光伏行业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，实现健康、可持续发展。随着“反内卷”式竞争成为行业共识，在政策和企业共同努力下，国内光伏行业无序扩张、恶性竞争的局面有望得到转变，助力产业链价格企稳回升，同时全球光伏需求多元化增长格局日益明确，光伏行业供需错配的情况有得到持续改善。

1.3、财经日历

下周重点关注中国 6 月通胀数据以及中国 6 月金融数据。从 6 月 BCI 招工及销售前瞻指数看基本面或继续走弱，但高频数据显示工业生产基本稳定，“两重”“两新”继续支撑基建、制造业投资、消费。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，需持续关注经济基本面动能是否减弱。

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
7.7	7.8	7.9	7.10	7.11	7.12	7.13
		中国 6 月通胀数据	中国 6 月金融数据			
7.14	7.15	7.16	7.17	7.18	7.19	7.20
中国 6 月进出口数据	美国 6 月通胀数据					
7.21	7.22	7.23	7.24	7.25	7.26	7.27
中国 7 月 LPR						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		

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(%)	5.2	--	--	--	5.4	--	--	5.4	--	--
	消费	社会消费品零售: 当月同比(%)	5.5	--	6.4	5.1	5.9	4.0	--	3.7	3.0	4.8
		固定资产投资: 累计同比(%)	3.6	--	3.7	4.0	4.2	4.1	--	3.2	3.3	3.4
	投资	——房地产	-11.2	--	-10.7	-10.3	-9.9	-9.8	--	-10.6	-10.4	-10.3
		——采矿业	3.6	--	5.8	6.3	5.6	4.7	--	10.3	13.2	13.2
		——制造业	8.4	--	8.5	8.8	9.1	9.0	--	10.5	10.3	13.2
		——基建	8.0	--	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(%)	--	--	-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 (%)	--	--	-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 (%)	--	--	-6.3	-6.8	-7.3	-7.5	-7.8	-8.1	-8.5	-8.9
		土地购置费: 累计同比 (%)	--	--	-7.1	-5.9	-4.5	-0.3	0.0	-8.7	-7.8	-7.4
	对外贸易	进口: 当月同比(%)	-0.5	--	-3.4	-0.3	-4.4	1.5	-16.4	0.9	-3.9	-2.3
		出口: 当月同比(%)	4.0	--	4.8	8.1	12.3	-3.0	6.0	10.7	6.6	12.7
		贸易差额(亿美元)	1,130.6	--	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	--	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	5.1	5.2	5.4	5.2	5.1	5.0	5.0
	价格	CPI(%)	--	--	-0.1	-0.1	-0.1	-0.7	0.5	0.1	0.2	0.3
		PPI(%)	-3.2	--	-3.3	-2.7	-2.5	-2.2	-2.3	-2.3	-2.5	-2.9
金融信贷	信贷融资	人民币贷款: 新增 (亿元)	17,707.5	--	6200	2800	36400	10100	51300	9900	5800	5000
		人民币贷款余额: 同比 (%)	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	--	8.7	8.7	8.4	8.2	8.0	8.0	7.8	7.8
	货币供应	M2: 同比(%)	8.2	--	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
6月30日	中国6月制造业PMI公布，今值49.7，环比上升0.2个百分点
7月1日	中央财经委员会召开第六次会议，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
7月1日	美国参议院表决结果通过“大而美”税收与支出法案，法案将送交众议院
7月1日	6月财新中国制造业PMI公布，今值50.4，环比上升2.1个百分点，重回临界点以上
7月2日	证监会党委召开扩大会议强调，要持续优化股债融资、并购重组等资本市场机制安排，促进要素向最有潜力的领域高效集聚
7月2日	欧盟委员会主席冯德莱恩在布鲁塞尔会见中共中央政治局委员、外交部长王毅。
7月2日	越南与美国签订贸易协议，越南对美出口商品将征收20%关税，对转出口商品征收40%关税，美国商品享有零关税待遇
7月3日	光伏、工业硅、多晶硅、碳酸锂等多行业出台反内卷措施
7月3日	美国商务部已通知全球三大芯片设计软件供应商（新思科技、楷登电子和西门子），此前要求其在华业务必须申请政府许可的规定现已撤销
7月3日	美国国会众议院以218票赞成、214票反对的表决结果通过了总统特朗普推动的“大而美”税收与支出法案
7月4日	美国商务部恢复EDA软件、乙烷、飞机发动机等产品对华出口

资料来源：Wind，中国政府网，诚通证券研究所

2.1、供需改善，经济韧性较强

6月，制造业PMI上升0.2个百分点至49.7%，高于预期值49.3%，且连续两个月回升，其原因有以下四方面。

一是政策前置发力、持续发力。政策支持下，与“两重”“两新”相关的基建投资、设备工器具购置投资、消费均保持较高增速，对冲了外需和房地产市场的走弱。5月末，M2、社融余额同比增速分别维持在7.9%、8.7%的较高水平，12个月新增社融同比增速高达9.2%。6月，政府债券净融资1.4万亿元，同比多融资7000亿元，对实体经济的支持力度仍较大。

二是出口回落速度慢于预期。美国对等关税以后，市场普遍预期中国出口增速将快速回落，但事实是“抢出口”“抢转口”下，出口同比增速虽有所下滑，但仍维持正值。

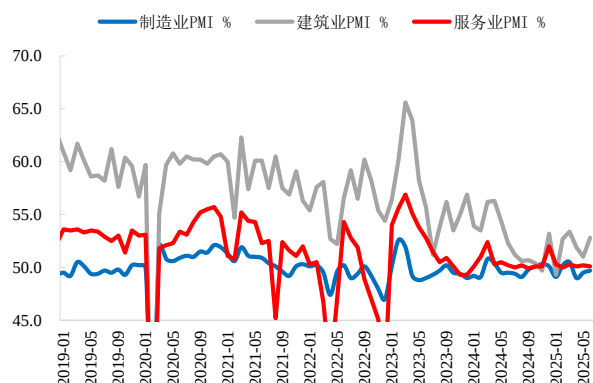
三是季末冲量，生产季节性回升。过去十年（2015-2024年），6月份生产指数平均环比上升了0.38个百分点，2025年6月生产指数上升0.3个百分点。

四是大宗商品价格上涨。PMI是名义值。受中东局势紧张影响，国际大宗商品价格上涨，6月CRB均值从上月的553.2上升至563.8，带动了相关PMI指标改善。

4、5月工业生产同比增速分别为6.1%、5.8%，服务业生产同比增速分别为6%、6.2%，预计6月工业、服务业生产都将保持较高增速，那么二季度GDP同比增速或在5.2%左右，上半年GDP同比增速约5.3%，全年完成经济目标的压力减轻，7月政治局会议或仍以落实前期部署为主。

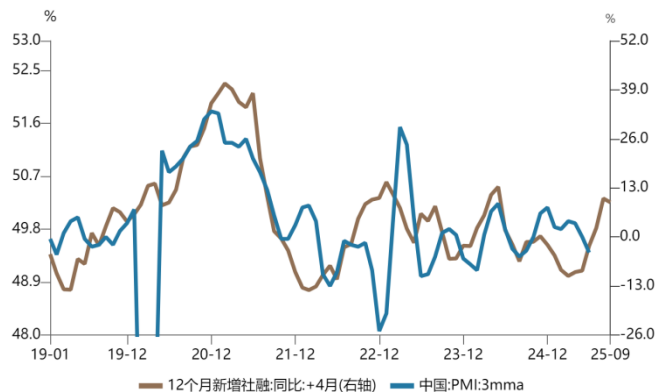
当前经济目标有两个，一个是5%增长目标，一个是再通胀。2025年实现5%经济增长目标的难度不是很大，但实现再通胀要难一些，需要把经济增速长期持续稳定在潜在增速（比如5%）以上，负的产出缺口不断收窄然后转正，物价才会根本改善。

图5：制造业PMI小幅上升



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图6：信用条件持续支撑经济



资料来源：Wind，诚通证券研究所

2.2、美国就业市场仍很稳健，降息预期再次缩减

受关税、通胀预期影响，美国消费等经济指标走弱。5月，零售和食品服务

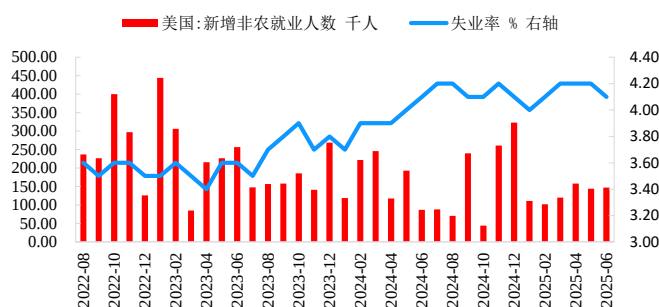
销售额季调环比-0.91%，前值 0.08；个人消费支出环比-0.14%，前值 0.21%。但美国就业市场仍比较稳健。6 月，美国新增非农就业 14.7 万人，主要是因为政府部门新增就业 7.3 万人，高于过去 12 个月均值 2.5 万人，而私人部门则是新增就业则是 7.4 万人，低于过去 12 个月均值 12 万人。失业率下降 1 个百分点至 4.1%，除了新增就业超预期外，还因为劳动参与率下降 0.1 个百分点至 41%。薪资环比、同比增速分别为 0.2%、3.7%，较前值有所下滑。

前期美联储官员发言偏鸽，放松降息条件，年内降息预期从两次再次增加至三次。6 月非农数据公布后，年内降息预期又由三次缩减为两次。

7 月 3 日，GDPNow 预测二季度 GDP 季调环比折年率恢复至 2.6%，上半年经济平均增速为 1%左右。和 GDP 同比增速趋势一致的 WEI 经济指数二季度均值为 2.27%，略低于一季度的 2.4%。

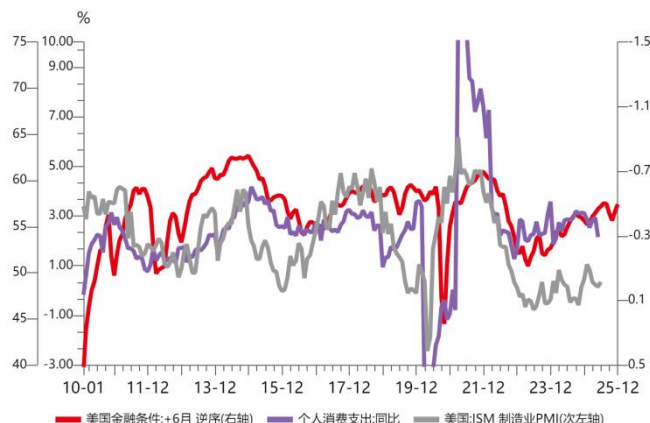
随着美国股市回升、金融条件改善，美国消费仍有支撑。未来，如果关税对美国的通胀开始显现，即使经济增速有所下滑，但只要不大幅低于潜在增速，产出缺口就不会大幅下降，失业率也只是小幅上升。此时，通胀上升的重要性将大于失业率小幅上升，美联储降息预期可能再次缩减。

图7： 美国 6 月失业率下降



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图8： 金融条件改善消费仍有支撑



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图9： 7 月 3 日，GDPNow 预测二季度经济增速恢复至 2.6%

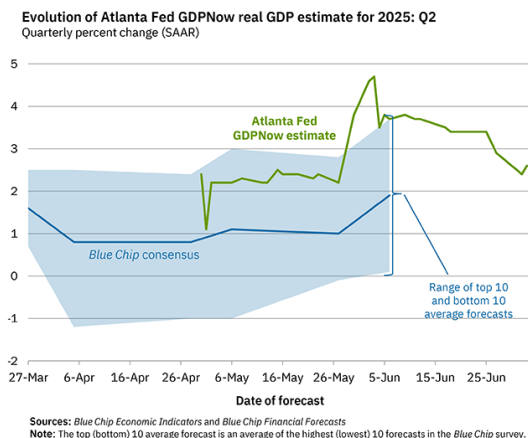


图10： 市场预期年内降息两次

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/7/30					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	95.3%
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	66.2%	30.6%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	43.6%	43.4%	11.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%	32.6%	43.4%	19.6%	2.9%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	12.5%	36.4%	35.0%	13.7%	1.9%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	8.6%	28.6%	35.5%	20.6%	5.7%	0.6%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.1%	2.1%	12.7%	30.0%	32.4%	17.5%	4.7%	0.5%
2026/6/17	0.0%	0.0%	1.3%	8.8%	23.6%	31.5%	23.1%	9.5%	2.0%	0.2%
2026/7/29	0.0%	0.5%	3.9%	13.8%	26.3%	28.6%	18.4%	6.9%	1.4%	0.1%
2026/9/16	0.2%	1.8%	7.8%	18.7%	27.2%	24.6%	13.9%	4.8%	0.9%	0.1%
2026/10/28	0.2%	1.6%	7.2%	17.6%	26.4%	24.9%	15.0%	5.7%	1.3%	0.2%
2026/12/9	0.7%	3.7%	11.0%	20.8%	25.8%	21.3%	11.6%	4.1%	0.9%	0.1%

资料来源：Atlanta fed，诚通证券研究所

资料来源：CME Fedwatch，诚通证券研究所

2.3、政策动态

7月1日，中央财经委员会召开第六次会议，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。习近平总书记在会上发表重要讲话强调，建设全国统一大市场是构建新发展格局、推动高质量发展的需要，要认真落实党中央部署，加强协调配合，形成推进合力。推进中国式现代化必须推动海洋经济高质量发展，走出一条具有中国特色的向海图强之路。会议指出，纵深推进全国统一大市场建设，基本要求是“五统一、一开放”，即统一市场基础制度、统一市场基础设施、统一政府行为尺度、统一市场监管执法、统一要素资源市场，持续扩大对内对外开放。会议强调，纵深推进全国统一大市场建设，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；规范政府采购和招标投标，加强对中标结果的公平性审查；规范地方招商引资，加强招商引资信息披露；着力推动内外贸一体化发展，畅通出口转内销路径，培育一批内外贸优质企业；持续开展规范涉企执法专项行动，健全有利于市场统一的财税体制、统计核算制度和信用体系；引导干部树立和践行正确政绩观，完善高质量发展考核体系和干部政绩考核评价体系。

7月2日，证监会党委召开扩大会议强调，要持续优化股债融资、并购重组等资本市场机制安排，促进要素向最有潜力的领域高效集聚。会议提出，始终把维护市场稳定作为监管工作首要任务。会议强调，要统筹效率与公平。持续优化股债融资、并购重组等资本市场机制安排，促进要素向最有潜力的领域高效集聚，更好支持科技创新和产业创新融合发展。牢记中国资本市场中小投资者众多的最大市情，不断完善投资者保护制度体系，坚决维护市场“三公”。要统筹对内改革与对外开放。深入推进以“两创板”改革为抓手的新一轮全面深化资本市场改革，不断以改革优制度、增活力。全力抓好资本市场自主开放重点举措落地，以做强主场为方向，持续提升A股市场吸引力、竞争力。要统筹发展与安全。始终把维护市场稳定作为监管工作首要任务，推动健全常态化稳市机制安排，平稳有序防控债券违约、私募基金等领域风险，为资本市场高质量发展创造更加良好的环境。

7月3日，工信部表示综合治理光伏行业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。工业和信息化部党组书记、部长李乐成主持召开第十五次制造业企业座谈会。会上，14家光伏行业企业及光伏行业协会负责人作交流发言，围绕企业生产经营、科技创新、市场竞争、行业生态建设等方面进行交流，介绍企业基本情况、面临的困难和问题，提出政策建议。李乐成强调，聚焦重点难点，依法依规综合治理光伏行业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，实现健康、可持续发展。行业企业要大力弘扬企业家精神，锚定正确方向，致力技术创新，坚守质量安全底线，加强国际合作，进一步拓展光伏应用的深度和广度，加快塑造我国下一代光伏产品的竞争优势，努力成为全球光伏产业的技术引领者机全球能源低碳转型的关键参与者。

3、行业中观监测

3.1、生产：钢铁、化工产业链开工率下降

图11：高炉开工率下降

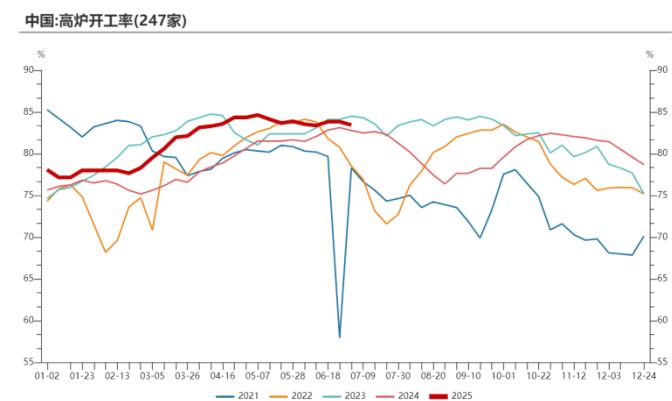


图12：电炉开工率下降

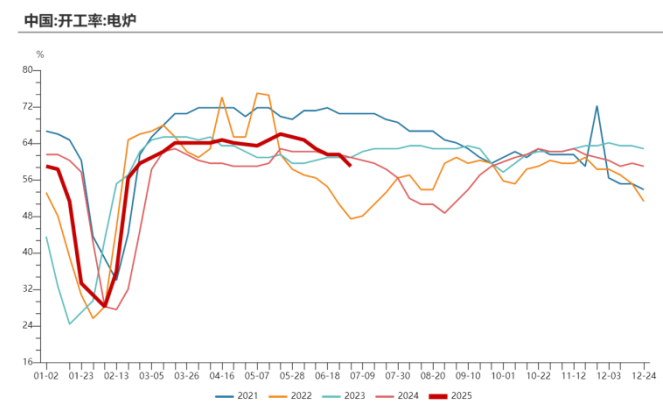


图13：日均铁水产量下降

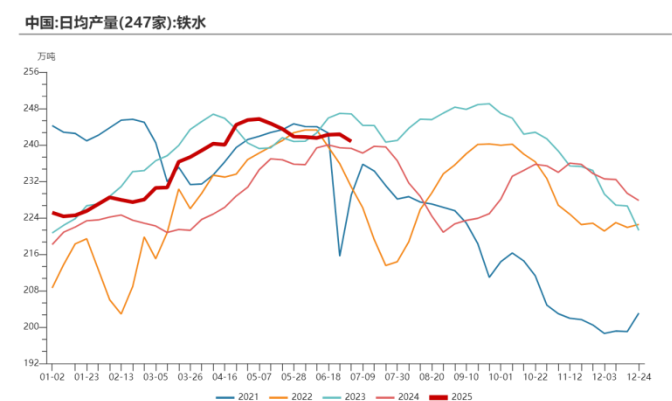


图14：电厂日耗煤量上升

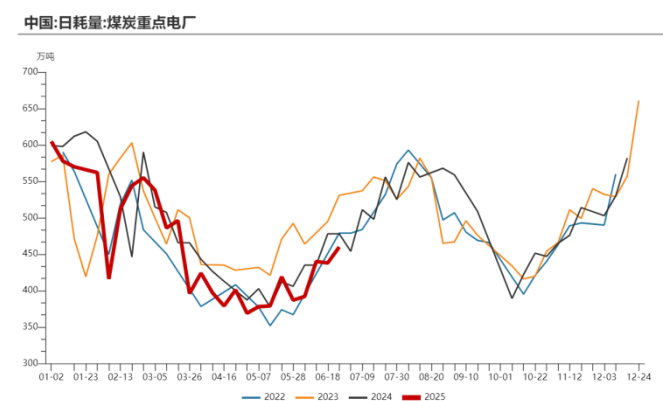


图15：化工产业链平均开工率下降

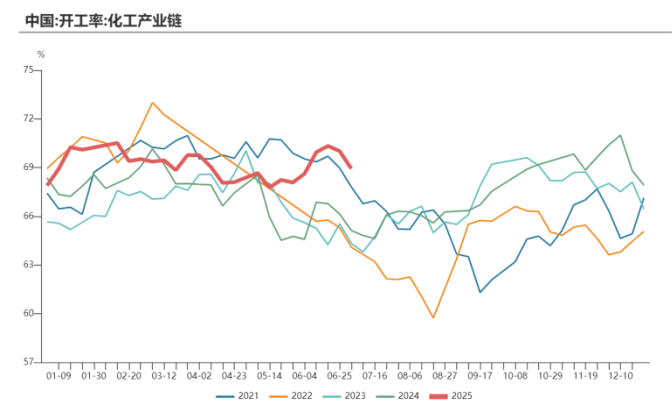
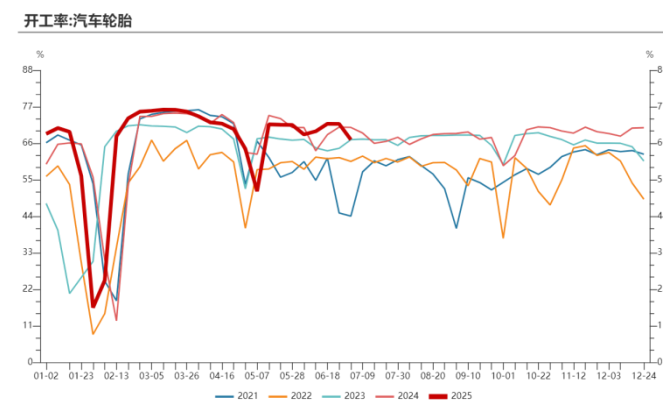
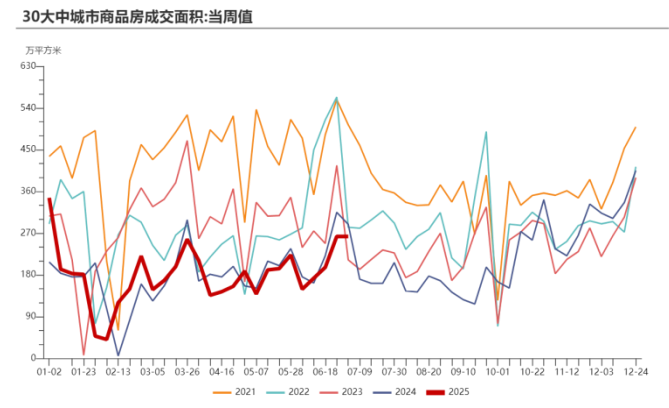


图16：汽车轮胎开工率下降



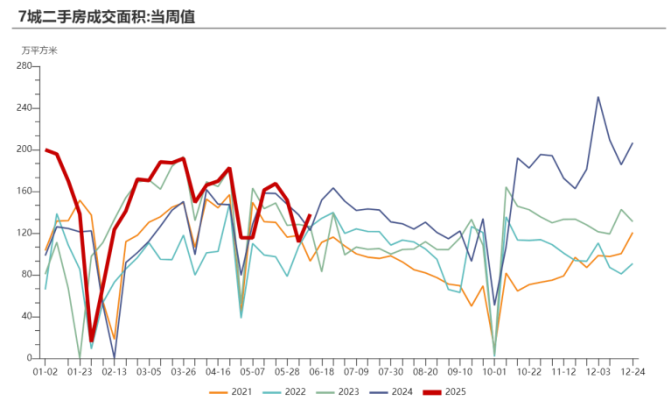
3.2、需求：新房销售持平前周，二手房销售回升

图17： 30大中城市商品房成交面积持平前周



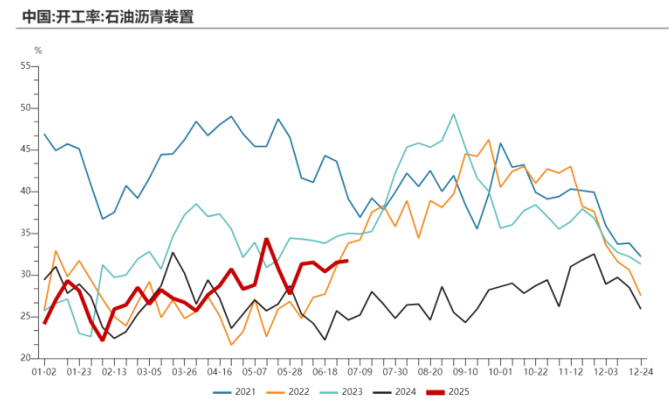
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图18： 7城二手房成交面积回升



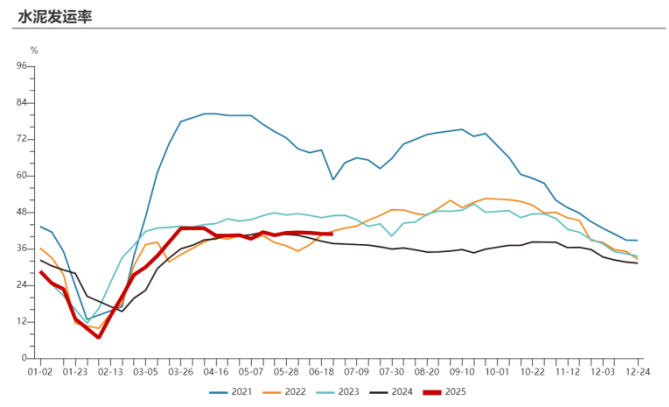
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图19： 沥青开工率上升



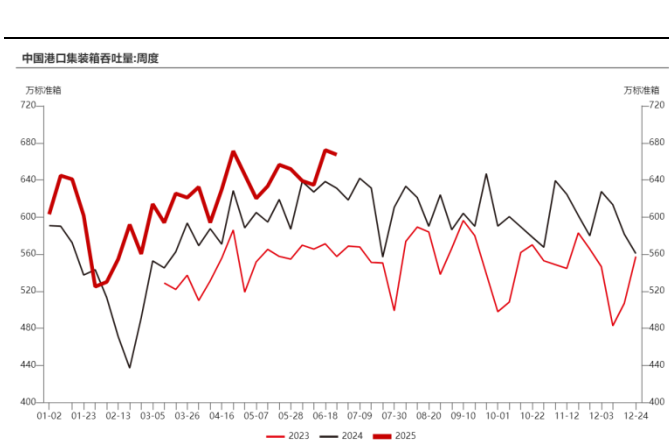
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图20： 水泥发运率小幅下降



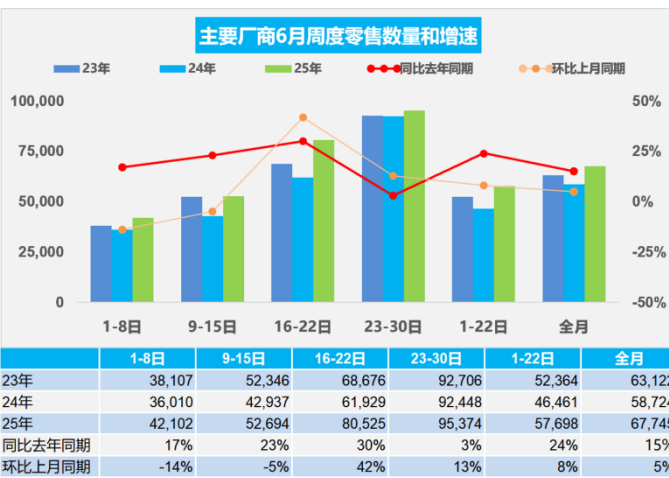
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图21： 集装箱吞吐量回落



资料来源：Wind，诚通证券研究所

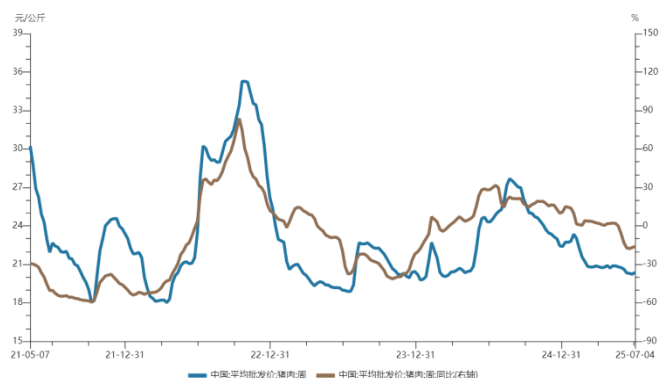
图22： 6月1-30日，全国乘用车市场零售 203.2 万辆，同比去年6月同期增长 15%，较上月增长 5%



资料来源：乘联会，诚通证券研究所

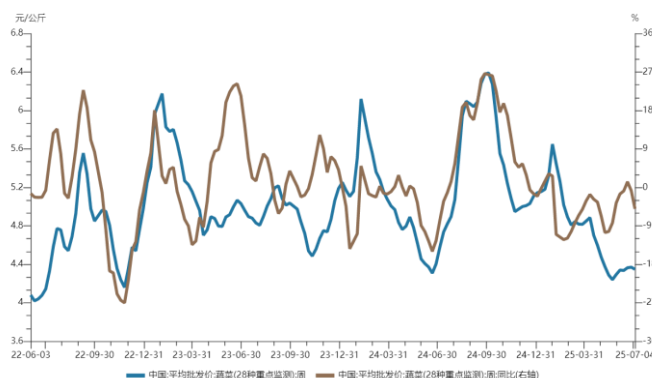
3.3、物价：猪肉、原油、贵金属、黑色系价格上涨，蔬菜价格下跌

图23：猪肉平均批发价升至 20.38 元/公斤，同比增速升至-16.16%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图24：蔬菜平均批发价降至 4.35 元/公斤，同比增速降至-5.02%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图25：原油、贵金属、黑色系价格上涨

		最新指数	周涨跌幅	年涨跌幅
基本金属	SHFE 铜	79730	0.0%	8.3%
	SHFE 铝	20635	0.3%	4.7%
	SHFE 螺纹钢	3072	2.7%	-9.1%
	伦敦金现	3337	1.9%	27.2%
	伦敦银现	37	2.6%	27.7%
	DCE 铁矿石	733	2.6%	-0.2%
能源化工	DCE 焦煤	840	0.7%	-33.1%
	ICE 布油	69	2.6%	-8.2%
	碳酸锂	63280	0.9%	-18.0%
农产品	DCE 玉米	2353	-1.1%	2.1%
	DCE 豆粕	2954	0.5%	3.3%

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 2.6%、2.7%、0.7%。基本面方面，日均铁水产量下降，螺纹钢库存上升，焦煤库存上升。

原油：上周，原油价格上涨 2.6%。库存方面，据美国 EIA 数据显示，截至 6 月 27 日当周，美国原油库存增加 384.5 万桶，预期减少 180.9 万桶，前值减少 583.6 万桶，俄克拉荷马州的原油库存减少 149.3 万桶，前值减少 46.4 万桶。当周美国汽油库存增加 418.8 万桶，预期减少 23.6 万桶，前值减少 207.5 万桶。

贵金属：上周，黄金价格上涨 1.9%，白银价格上涨 2.6%。

4、资金面跟踪

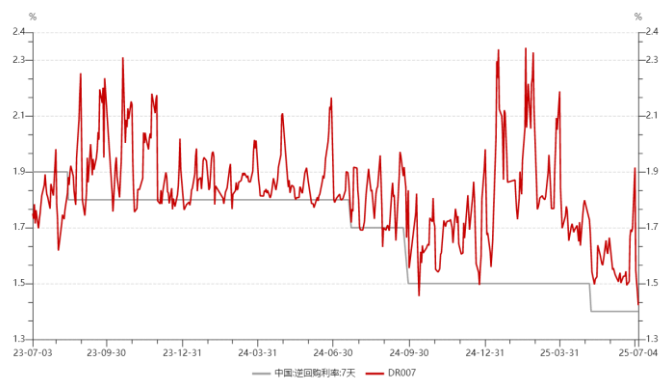
4.1、央行流动性：上周货币净回笼 13753 亿元，DR007 下行

图26： 公开市场操作上周净回笼 13753 亿元



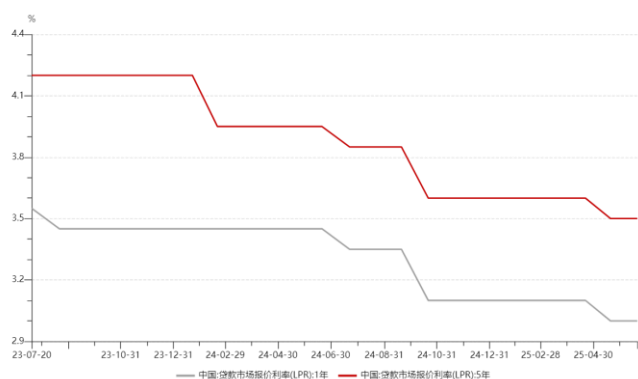
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图27： DR007 下行



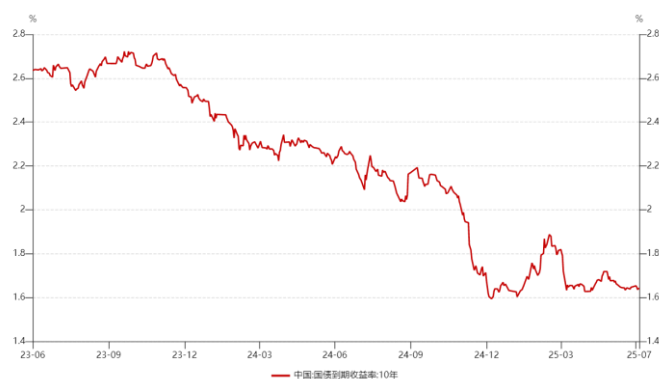
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图28： LPR 维持不变



资料来源：Wind，诚通证券研究所

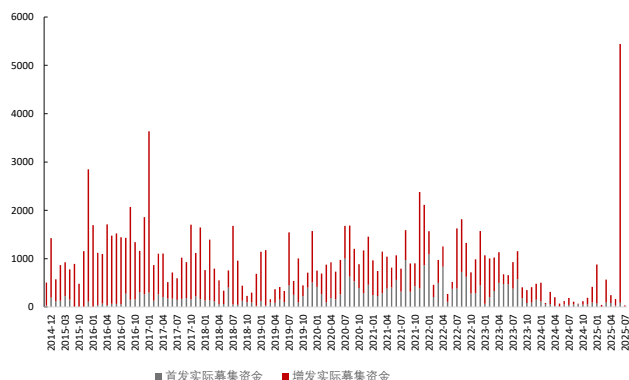
图29： 10 年期国债收益率于 7 月 4 日录得 1.64%



资料来源：Wind，诚通证券研究所

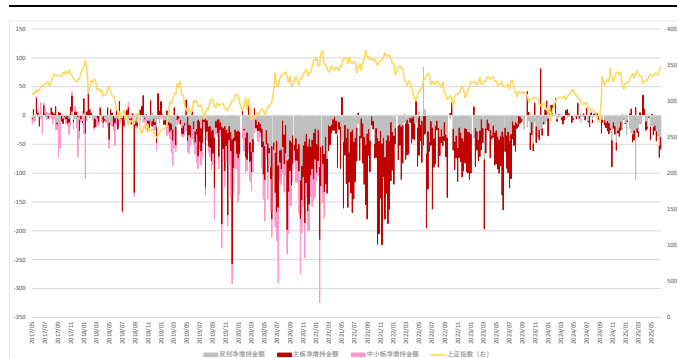
4.2、股票资金：上周 A 股主要股东资金净减持减少，换手率下降

图30： 7月截至目前 IPO 募集 6.4 亿元（5月 91.5 亿元），定增募集 28.9 亿元（5月 5350.4 亿元）



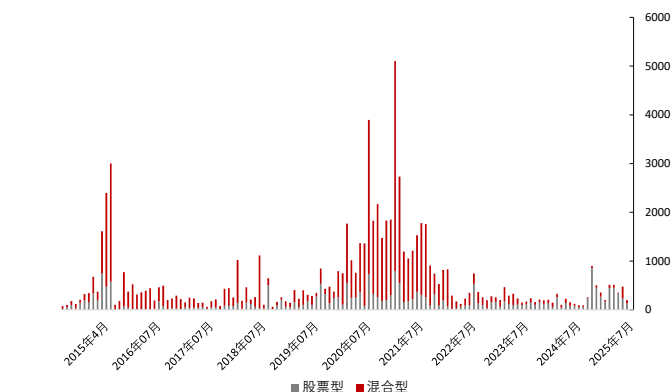
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图31： 上周 A 股合计减持 58.5 亿元，前值为减持 72.7 亿元



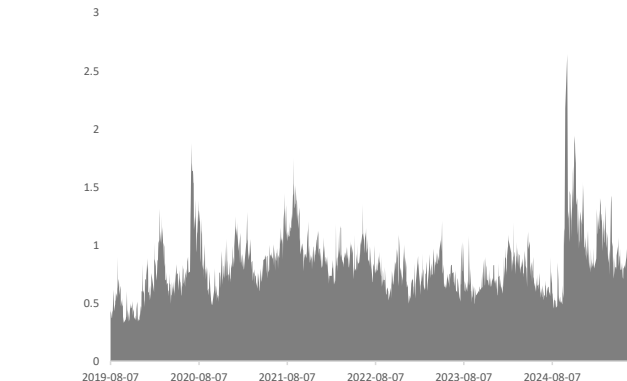
资料来源：Wind，诚通证券研究所

图32： 7月截至目前股票与混合型基金尚未发行（6月共发行 197.2 亿份）



资料来源：Wind，诚通证券研究所

图33： 上周全 A 换手率 0.93%（前值 0.96%）



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