



2025 年 7 月 21 日

美国软硬经济数据同步改善， 国内积极定价供给端政策

核心观点

- 海外方面，美国经济硬数据维持韧性，软数据稳步回暖：①6月零售销售环比增长0.6%，远超市场预期，扭转前两个月跌势，其中汽车销售反弹为主要驱动因素；②CPI数据延续温和走势，6月核心CPI同比升2.9%、环比升0.2%，连续五个月低于预期。关税传导效应开始显现，家具、玩具等分项价格上涨，但被二手车和机票价格下行所部分对冲；③劳动力市场表现稳健，最新初请失业金人数降至4月以来新低，继续印证就业韧性；④消费者情绪改善，7月密歇根大学消费者信心指数小幅回升至61.8，创五个月新高，对未来一年通胀的预期降至4.4%，为2月以来最低，关税对物价预期的扰动有所缓解。尽管特朗普新一轮关税谈判仍在推进，罢免鲍威尔引发的美联储独立性争议亦带来不确定性，但市场风险偏好持续扩大，上周美股再创新高，加密货币大幅上涨，铜价上行，金价宽幅震荡。本周关注美国7月PMI、欧央行7月议息会议，以及美联储降息路径的线索。
- 国内方面，二季度GDP同比增长5.2%，略超市场预期，但结构分化问题仍存：生产端偏强、需求端有所走弱。6月工业增加值大超预期，制造业回升明显，与PMI数据相符；投资端全面回落，基建、制造业、房地产投资同比均进一步下滑；房地产低迷延续，销售走弱；消费动能减弱，社零同比4.8%低于预期，家电、通讯类在政策支持下保持高增，餐饮拖累显著，“以旧换新”等政策效应衰减，未来商品消费降温风险上行。尽管目前经济仍在温和波动，但国内对供给侧需求定价反映积极，监管聚焦产业竞争秩序：外卖平台被约谈遏制内卷，新能源汽车行业多部门整治非理性竞争，重点行业（钢铁、有色、石化等）稳增长方案酝酿出台。反内卷预期带动内需品价格回升，A股站稳3500点，成交量维持在1.5万亿上方，指数中枢有望上移，短期不宜追高；债市资金面平稳，利率窄幅震荡，短期缺乏方向，静待催化信号。本周关注7月LPR报价及政治局会议潜在增量政策信号。
- 风险因素：美联储降息节奏不及预期；特朗普关税政策超预期；国内政策及效果不及预期；国际地缘政治风险加剧。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F0384165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、海外宏观

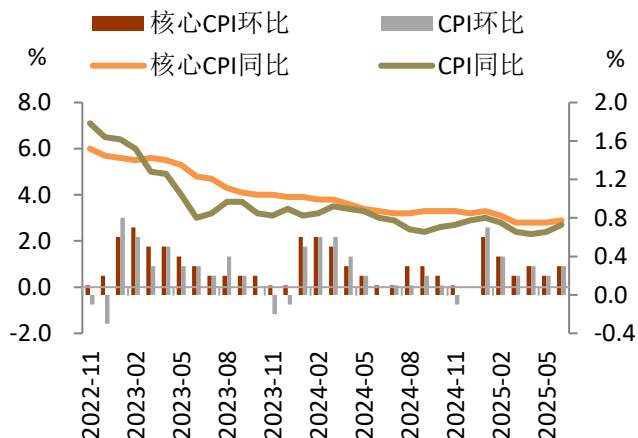
1、6 月美国 CPI、PPI 降温，但关税传导初现

核心 CPI 连续 5 个月弱于预期，9 月降息预期不变。6 月美国 CPI 同比录得 3.7%，预期 2.7%，前值 2.4%；环比录得 0.3%，预期 0.3%，前值 0.1%。核心 CPI 同比录得 2.9%，预期 3.0%，前值 2.8%；环比录得 0.2%，预期 0.3%，前值 0.1%。关税传导初现，家具、玩具等分项价格上行，与二手车与机票降价形成对冲。美联储官员仍持审慎态度，关注暑期数据表现，数据发布后市场预期 7 月维持利率不变，9 月降息概率约为 54%。

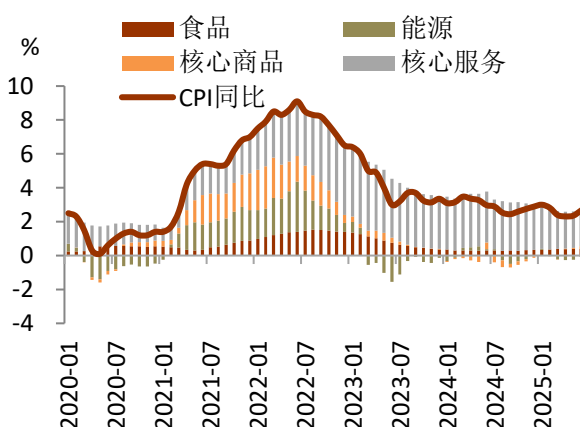
能源项显著上涨、食品项微升。6 月 CPI 能源项环比录得 1.0%，前值-1.0%；同比录得 -0.3%，前值-3.1%；能源商品环比从-2.4%扩大至 1.0%，主要受国际油价大幅上行影响；能源服务环比 0.9%，前值 0.4%。食品分项环比小幅回升至 0.3%，同比录得 3.0%。

关税传导初步显现，核心服务小幅升温。6 月核心商品同比录得 0.6%，前值 0.3%，环比录得 0.2%，前值 0.0%，其中服装、家具与娱乐用品等进口导向商品环比改善明显，而新车、二手车及药品价格则出现回落。核心服务同比录得 3.6%，前值 3.5%；环比录得 0.25%，前值 0.17%，粘性较强的住房服务通胀仍在回落趋势中，美联储关注的超级核心通胀（核心服务剔除住房项）同比录得 3.02%，前值 2.86%；环比录得 0.21%，前值 0.06%。

图表 1 美国 CPI 及核心 CPI



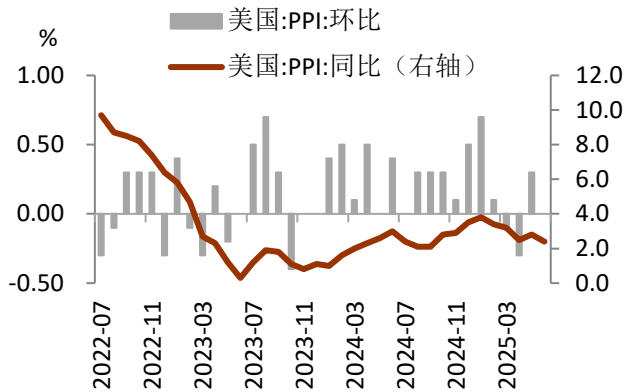
图表 2 美国 CPI 同比贡献分项



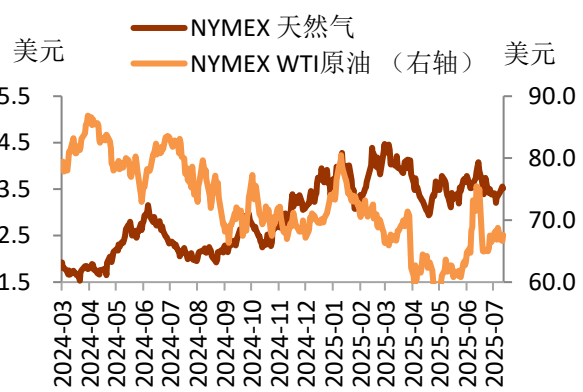
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

6 月 PPI 环比零增长，输入成本压力初现。6 月美国 PPI 同比录得 2.3%，预期 2.5%，前值上修至 2.7%，为 2024 年 9 月以来新低；环比录得 0.0%，预期 0.2%，前值上修至 0.3%。核心 PPI 同比录得 2.6%，预期 2.7%，前值上修至 3.2%；环比录得 0.0%，预期 0.2%，前值上修至 0.4%。从分项看，上游价格分化明显，能源与部分消费品上涨，原材料与农产品走弱，PPI 虽整体持平，输入型成本压力有所显现，后续有待观察。

图表 3 美国 PPI



图表 4 NTMEX 原油及天然气价格



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

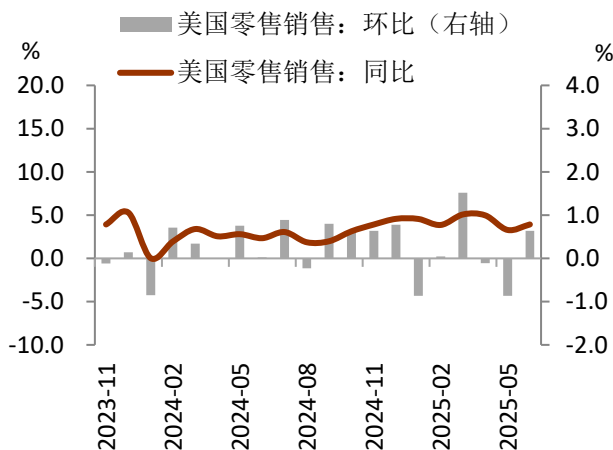
2、6 月美国零售超预期

美国零售超预期，扭转前两月跌势。美国 6 月零售环比录得 0.6%，预期 0.1%，前值-0.9 %；核心零售环比录得 0.5%，预期 0.3%，前值从-0.2%。结合 6 月 CPI 来看，家居、服饰、娱乐用品等价格涨幅扩大，关税传导初现，零售回升部分受通胀驱动，真实消费动能降温风险仍存。

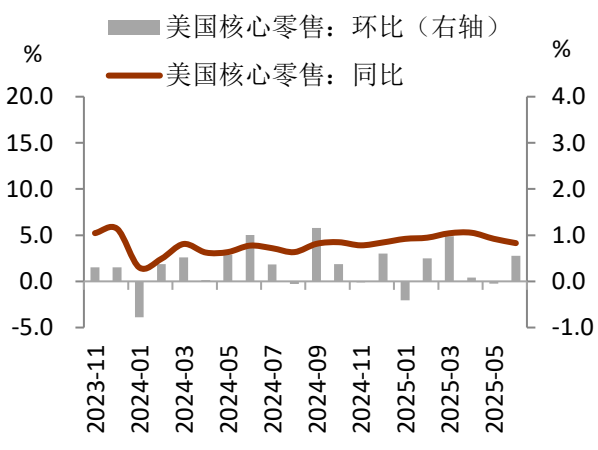
耐用品消费全面回暖，地产链修复明显。6 月耐用品零售显著改善，地产相关品类同步转强：建材环比上涨 0.9%（前值-2.7%），电子及家电环比仅小幅下降-0.1%（前值-0.3%），家具家装亦边际改善；机动车及零部件环比反弹至 1.2%，较前值-3.8%大幅修复。

非耐用品消费总体向好，结构性动能延续。娱乐、杂货、电商环比增势明显，反映暑期消费活动及线上渠道活跃；食品、日用品、个护等基础消费品保持温和增长；加油站销售环比回升，受 6 月油价上涨驱动。

图表 5 美国零售销售



图表 6 美国核心零售销售



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

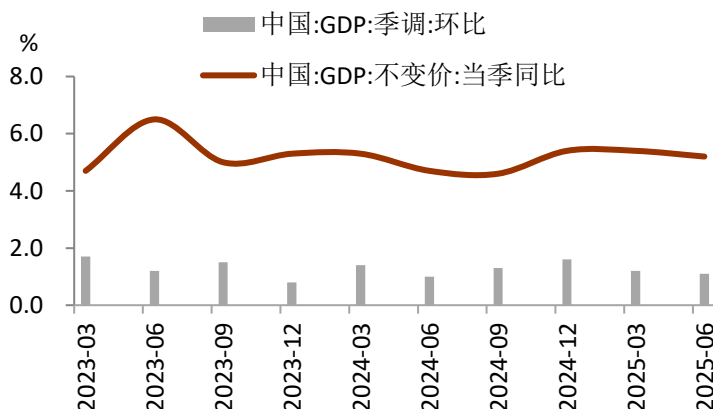
二、国内宏观

1、二季度 GDP 略超预期，结构问题仍存，供给侧政策加速酝酿

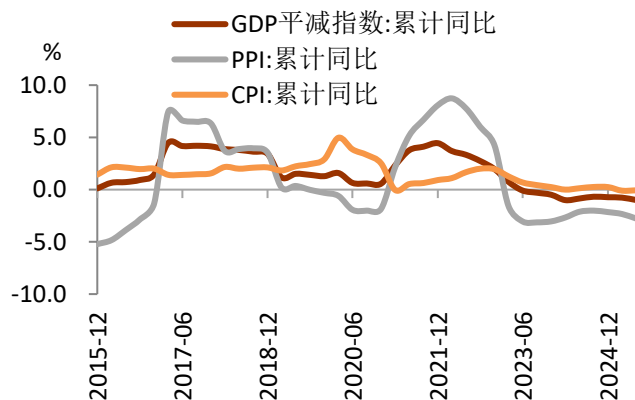
二季度 GDP 增长略超预期，结构分化问题仍存。2025 年二季度 GDP 同比增长 5.2%，高于预期的 5.1%，较一季度的 5.4%略有放缓，环比增长 1.1%。三大产业同比增速分别为第一产业 3.8%、第二产业 4.8%、第三产业 5.7%。上半年三大需求对 GDP 拉动分别为消费 2.76 个百分点、投资 0.89 个百分点、净出口 1.65 个百分点，其中投资贡献在二季度边际提升，而净出口受关税扰动影响有所回落。

产能利用率低位徘徊，通缩压力持续，供给侧政策加速酝酿。2025 年上半年名义 GDP 同比增长 4.25%，明显低于实际 GDP 增速 5.3%，GDP 平减指数同比录得-1.0%，较一季度的-0.77%进一步走弱，反映价格层面的通缩压力加剧。二季度产能利用率为 74.0%，较一季度小幅回落，仍处于近十年同期低位。在此背景下，近期监管聚焦产业竞争秩序：外卖平台被约谈遏制内卷，新能源汽车行业多部门整治非理性竞争，重点行业（钢铁、有色、石化等）稳增长方案酝酿出台。

图表 7 当季 GDP 同比、环比



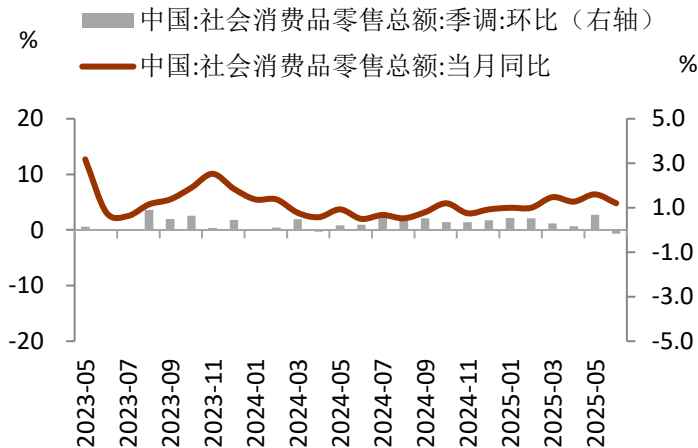
图表 8 GDP 平减指数



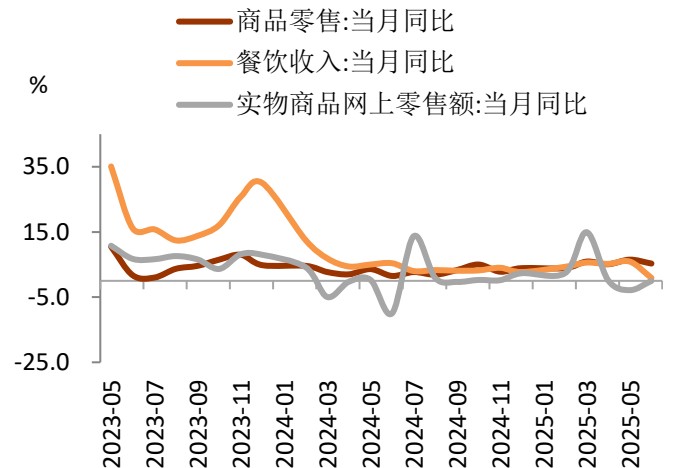
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

6 月社零不及预期走弱，消费政策效用衰减。6 月社会消费品零售总额同比录得 4.8%，预期 5.6%，前值 6.4%，环比-0.16%均弱于季节性。分品类看，商品零售同比录得 5.3%，前值 6.5%；餐饮收入同比录得 0.9%，较前值 5.9%显著下滑；网上零售同比录得 0.0%，前值-2.9%。分行业来看，家电、通讯、文体、家具等品类同比增速依然较高，但环比已现降温迹象。“以旧换新”政策短期拉动效果逐步减弱，消费透支风险或已开始显现。

图表 9 社会消费品零售总额

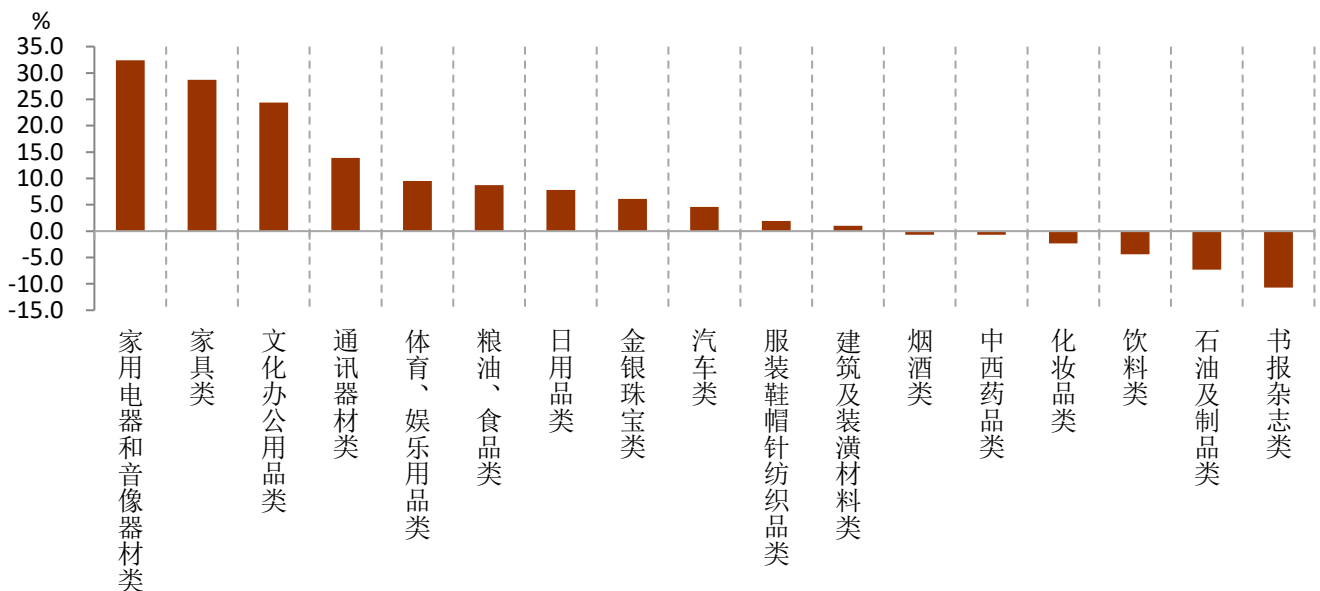


图表 10 商品及服务消费当月同比



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

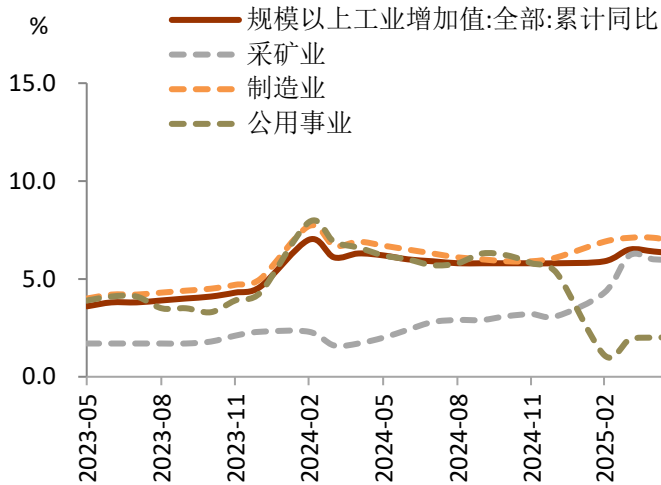
图表 11 各行业零售额同比增速



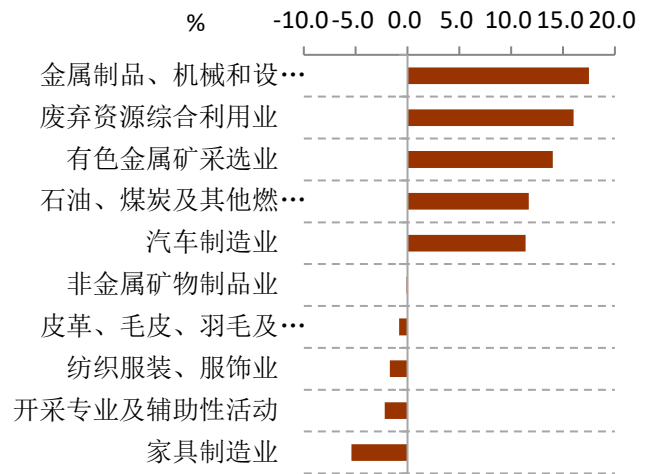
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

工业生产好于预期。6月工业增加值同比增速录得6.8%，预期5.6%，前值5.8%。其中，采矿业、制造业、公共事业当月同比分别为6.1%、7.4%、1.8%，制造业表现亮眼。分行业看，41个大类行业中有36行业增加值保持同比正增长，较5有所增加，其中金属、有色、石油、汽车等行业增幅较大，家具、轻工业等工增偏弱。

图表 12 工业增加值同比增速



图表 13 6 月工业增加值细分行业同比增速

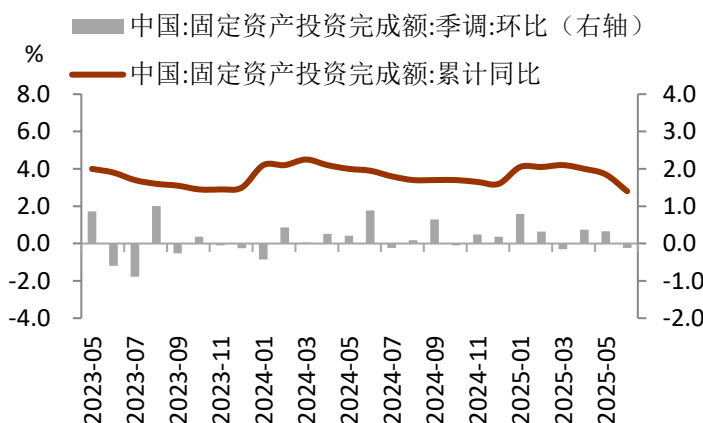


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

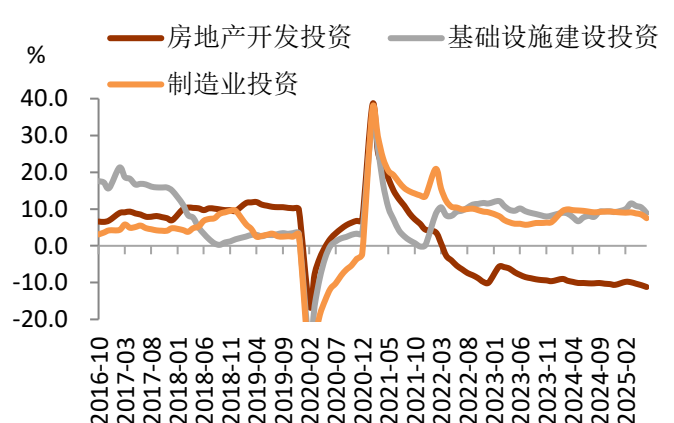
固定资产投资不及预期，地产、制造业、基建均走弱。6 月固定资产投资累计同比增长 2.8%，预期 3.7%，前值 3.7%。其中，制造业投资累计同比录得 7.5%，前值 8.5%；基建投资累计同比录得 8.9%，前值 10.4%；地产投资累计同比录得-11.2%，前值-10.7%。6 月民间投资累计同比增速录得-0.6%，创下近 2 年新低，民间固定资产投资所占比重录得 50.87%，民营经济信心仍有待加强。

6 月地产修复动能走弱。6 月商品房销售面积录得 10535 万平方米，从绝对值看为近 15 年低点，同比增速录得-6.6%为年内低点。6 月房屋新开工、施工、竣工面积累计同比增速分别为-20.0%、-9.1%、-14.8%，跌幅均较 5 月小幅收敛；房企到位资金累计同比-6.2%，受商品房销售乏力拖累。

图表 14 固定资产投资同比、环比增速

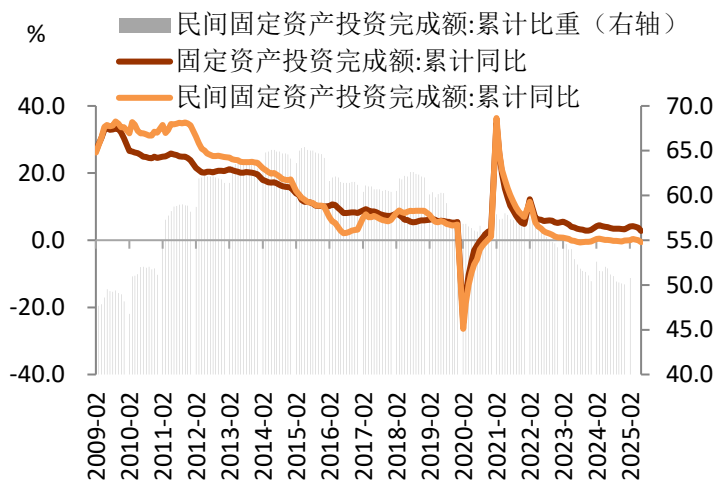


图表 15 固定资产投资各分项累计同比增速

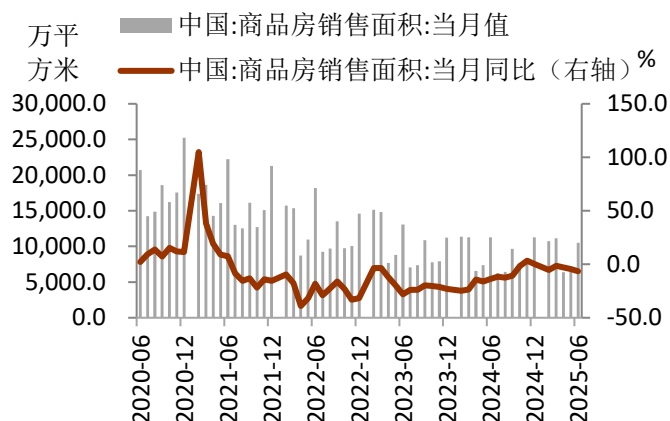


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 16 民间固定资产投资累计同比及其占比



图表 17 商品房销售面积



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

三、大类资产表现

1、权益

图表 18 权益市场表现

	指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
A股	万得全A	5499.27		1.40	3.47	9.51
	上证指数	3534.48		0.69	2.61	5.45
	深证成指	10913.84		2.04	4.29	4.79
	创业板指	2277.15		3.17	5.77	6.33
	上证50	2764.52		0.28	1.94	2.97
	沪深300	4058.55		1.09	3.11	3.14
	中证500	6099.61		1.20	3.11	6.53
	中证1000	6552.07		1.41	3.08	9.98
	科创50	1007.53		1.32	0.41	1.88
	恒生指数	24825.66		2.84	3.13	23.76
港股	恒生科技	5538.83		5.53	4.45	23.96
	恒生中国企业指数	8986.47		3.44	3.55	23.27
	道琼斯工业指数	44342.19		-0.07	0.56	4.23
海外	纳斯达克指数	20895.66		1.51	2.58	8.21
	标普500	6296.79		0.59	1.48	7.06
	英国富时100	8992.12		0.57	2.64	10.02
	法国CAC40	7822.67		-0.08	2.04	5.99
	德国DAX	24289.51		0.14	1.59	22.00
	日经225	39819.11		0.63	-1.65	-0.19
	韩国综指	3188.07		0.39	3.79	32.86

资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

2、债券

图表 19 债券市场表现

指标	现价 (%)	上周走势	上周涨跌幅 (BP)	本月涨跌幅 (BP)	年初至今涨跌幅 (BP)
国内					
1年期国债收益率	1.36		-2.05	0.43	24.75
2年期国债收益率	1.39		-1.09	2.21	22.41
5年期国债收益率	1.53		0.61	1.67	11.97
10年期国债收益率	1.67		0.50	1.51	-0.47
10Y-1Y国债期限利差	0.31		2.55	1.08	-25.22
SHIBOR (7天)	1.49		1.90	-26.90	-47.20
DR007	1.51		3.49	-40.92	-47.45
海外					
2年期美债收益率	3.88		-2.00	16.00	-37.00
5年期美债收益率	3.96		-3.00	17.00	-42.00
10年期美债收益率	4.44		1.00	20.00	-14.00
10Y-2Y美债期限利差	0.56		3.00	4.00	23.00
10年期德债收益率	2.70		-3.00	12.00	31.00
10年期法债收益率	3.40		-1.50	11.40	20.60
10年期意债收益率	3.58		-2.70	7.20	5.70
10年期日债收益率	1.56		5.40	9.90	45.00

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、商品

图表 20 商品市场表现

指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
南华商品指数	2,527.11		1.33	3.39	1.23
CRB商品指数	306.12		0.86	2.97	3.17
沪铜	78,410.00		-0.15	-1.70	6.25
上海螺纹钢	3,147.00		0.45	4.59	-4.98
COMEX黄金	3,355.50		-0.25	1.45	27.05
COMEX白银	38.43		-1.36	6.23	31.40
WTI原油	66.03		-3.54	1.41	-7.93
ICE布油	69.23		-1.61	3.73	-7.25
LME铜	9,794.50		1.39	-0.75	11.71
LME铝	2,638.00		1.34	1.56	3.39
CBOT豆粕	288.80		1.83	-0.17	-8.87

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、外汇

图表 21 外汇市场表现

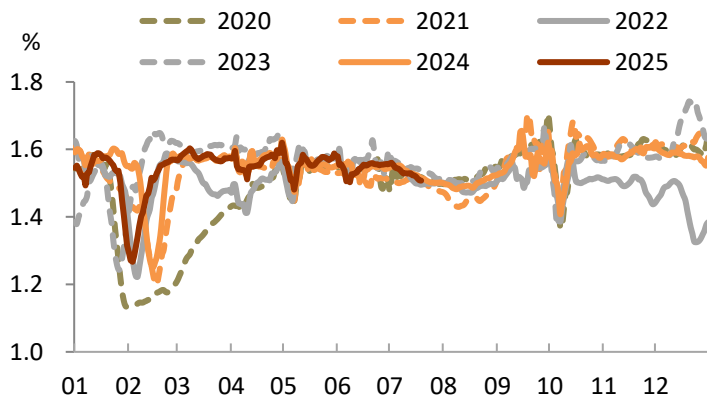
指标	现价	上周走势	上周涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)
美元兑人民币	7.1766		0.08	0.15	-1.67
美元兑离岸人民币	7.1810		0.10	0.33	-2.13
欧元兑人民币	8.3509		-0.33	-0.54	9.78
英镑兑人民币	9.6466		-0.65	-1.72	5.26
日元兑人民币	4.8280		-1.11	-2.83	3.33
美元指数	98.4600		0.60	1.74	-9.24

资料来源：iFinD，铜冠金源期货

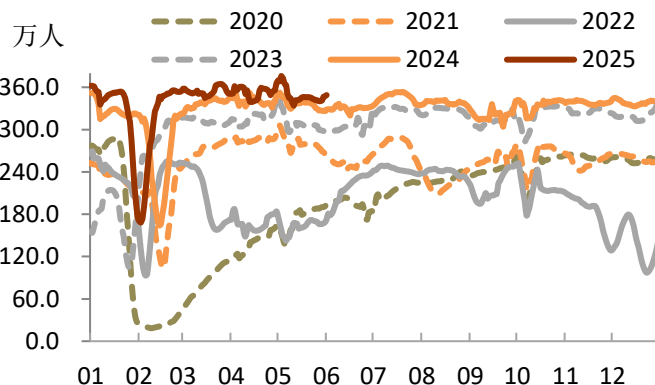
四、高频数据跟

1、国内

图表 22 百城拥堵指数

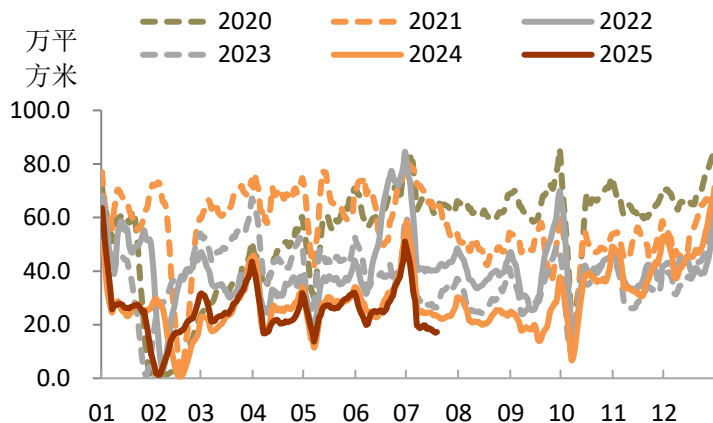


图表 3 23 城地铁客运量

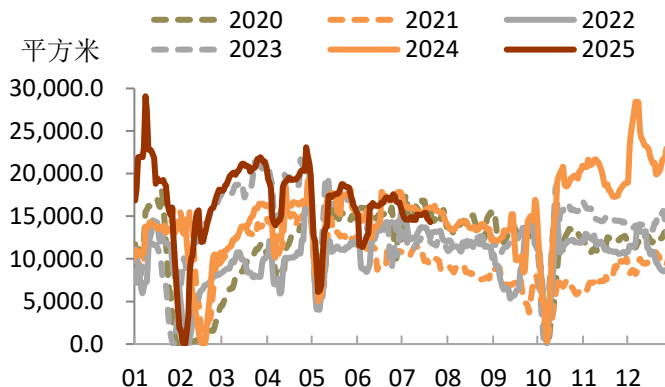


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 24 30 城商品房成交面积



图表 25 12 城二手房成交面积

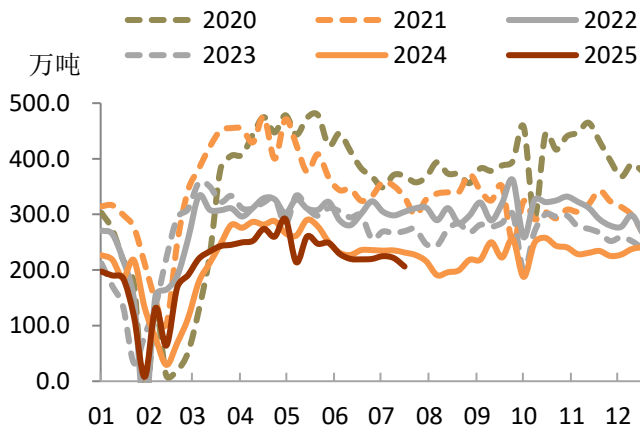


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 26 乘用车销量



图表 27 螺纹钢表观消费量

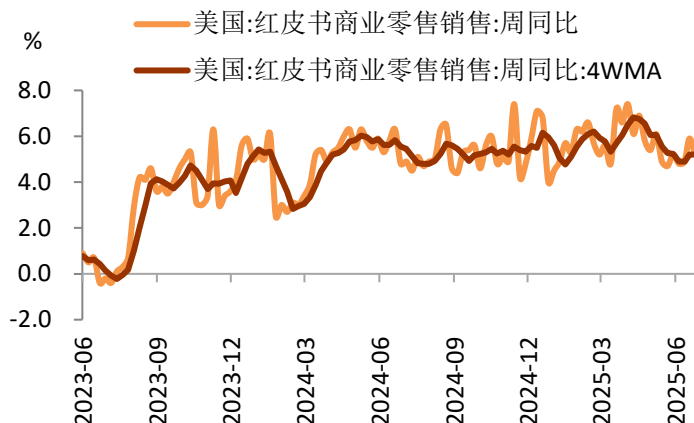


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

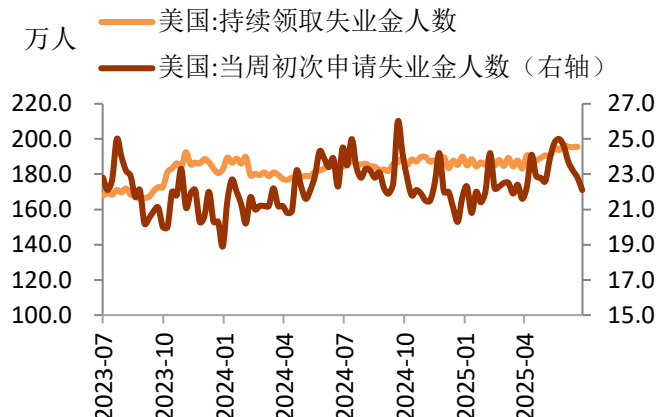
敬请参阅最后一页免责声明

2、海外

图表 28 红皮书商业零售销售

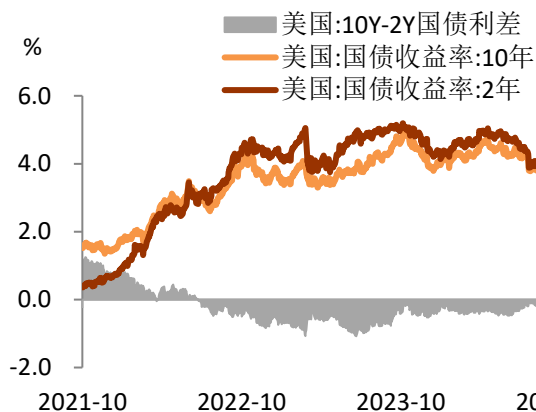


图表 29 失业金申领人数



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 30 美债利差倒挂幅度

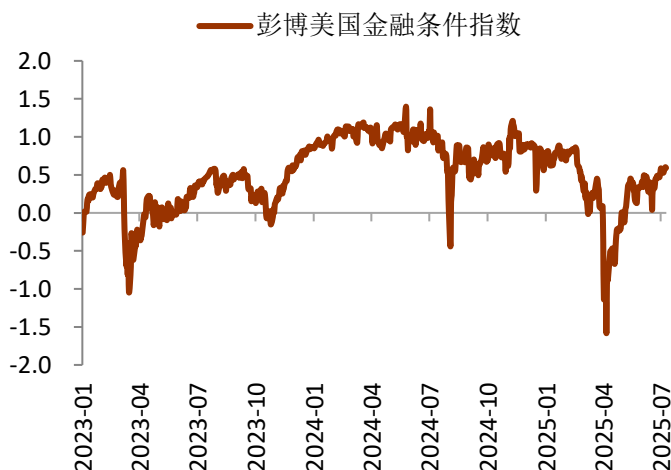


图表 31 FedWatch 利率变动概率

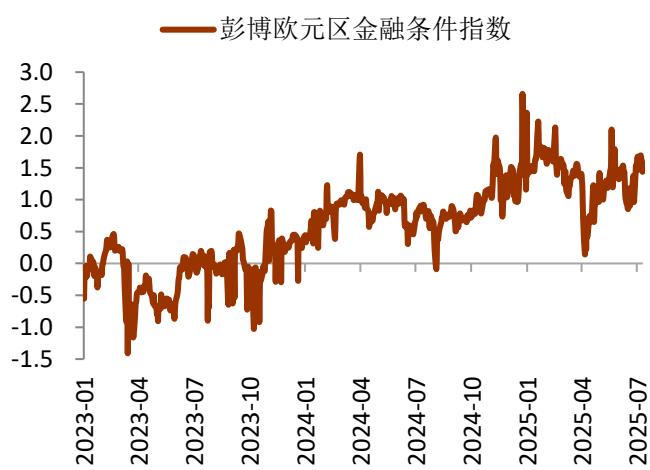
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES													
MEETING DATE	100-125	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/7/30									0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.7%	95.3%
2025/9/17				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	58.0%	39.3%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	29.9%	48.8%	20.0%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	23.5%	44.5%	26.4%	4.5%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	11.5%	33.3%	36.1%	16.2%	2.4%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	5.3%	21.1%	34.5%	27.4%	10.1%	1.3%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.6%	9.6%	24.7%	32.6%	22.7%	7.8%	1.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	6.8%	19.5%	29.9%	26.1%	12.9%	3.3%	0.3%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	3.0%	11.2%	23.1%	28.6%	21.6%	9.6%	2.3%	0.2%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	1.5%	6.3%	15.9%	25.3%	25.8%	16.8%	6.7%	1.5%	0.1%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	1.9%	7.3%	16.9%	25.3%	24.9%	15.8%	6.2%	1.3%	0.1%
2026/12/9	0.2%	1.3%	5.2%	13.2%	22.1%	25.1%	19.2%	9.8%	3.2%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

数据来源: iFinD, CME, 铜冠金源期货

图表 32 彭博美国金融条件指数



图表 33 彭博欧元区金融条件指数



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

五、本周重要经济数据及事件

图表 23 重要经济数据及事件

日期	时间	数据	前值	预期
7月21日	9:00	中国至7月21日一年期贷款市场报价利率	3.0	3.0
		中国至7月21日五年期贷款市场报价利率	3.5	3.5
	22:00	美国6月谘商会领先指标月率	-0.1	-0.2
7月22日	20:55	美国至7月18日当周红皮书商业零售销售年率	5.2	-
	22:00	美国7月里奇蒙德联储制造业指数	-7.0	-
7月23日	22:00	欧元区7月消费者信心指数初值	-15.3	-15.0
		美国6月成屋销售总数年化(万户)	403.0	400.0
		美国6月成屋销售年化月率	0.8	-0.7
7月24日	16:00	欧元区7月制造业 PMI 初值	49.5	49.8
		欧元区7月服务业 PMI 初值	50.5	50.8
		欧元区7月综合 PMI 初值	50.6	50.8
	20:15	欧元区至7月24日欧洲央行存款机制利率	2.0	2.0
		欧元区至7月24日欧洲央行主要再融资利率	2.2	2.2
	20:30	美国至7月19日当周初请失业金人数(万人)	22.1	22.8
	21:45	美国7月标普全球制造业 PMI 初值	52.9	52.5
		美国7月标普全球服务业 PMI 初值	52.9	53.0
	22:00	美国6月新屋销售总数年化(万户)	62.3	65.0
		美国6月新屋销售年化月率	-13.7	4.3
7月25日	20:30	美国6月耐用品订单月率	16.4	-10.5
		美国6月扣除运输的耐用品订单月率	0.5	0.1
		美国6月扣除飞机非国防资本耐用品订单月率	1.7	0.2

数据来源：金十数据，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室

电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室

电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室

电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室

电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室

电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。