

期货研究报告

金融研究

宏观周报

戴朝盛—宏观分析师

从业资格证号：F03118012

投资咨询证号：Z0019368

联系电话：0571-28132632

邮箱：daichaosheng@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDAFUTURESCO. LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼

邮编：311200

再谈“反内卷”

报告日期：

2025年7月13日

报告内容摘要：

◆国内：“反内卷”的热潮在本周继续演绎，市场依然热情较高。从立意来看，此次“反内卷”下的是一盘大棋，剑指通缩、双碳乃至低迷经济现状。与2015年相比的共通之处在于，两者都需要需求侧的配合。不同之处在于，2015年的供给侧改革仅限于行业或者企业本身，但这次“反内卷”的含义更加宽泛，不仅涉及到行业和企业，地方政府也是其中的重要一环。当前的“反内卷”措施基本以行业自律为主。从官方信息来看，“内卷”行业可能包括能源、汽车、光伏、储能系统等。

◆国外：特朗普无形中将关税截止日延后至8月1日，并对部分国家宣布了新的关税税率。新的税率基本位于20%-40%区间内。与4月2日的关税税率相比，较多国家税率变化不大，部分国家税率降低，少数国家税率略有升高。从已出台税率来看，非特殊情况下，最高税率为40%，预计到时候与我国的谈判也类似。由于TACO交易印象深刻，市场预期特朗普只是借此威胁，因此市场扰动不大。

◆房地产高频跟踪：30大中城市新房销售面积顺着季节性规律上升又回落，但目前已远低于2024年水平，拖累项来自于一二线城市，三线城市相对占优。二手房方面，截至6月30日，一、二、三线城市挂盘价指数全线下跌。一线城市挂盘价指数已接近前期低点。总体来看，新房销售季节性回落，同比来看，仍处季节性最低水平。

◆国债：本周债市有所调整。资金面上，跨季后，大行净融出规模减少，资金面利率从极低水平回到较低水平。但更多的助推力来自于股市。本周股市表现强劲，股债跷跷板效应下，债市相对承压。展望下周，税期将至，资金面或形成扰动。股市持续上扬的话，可能继续对债市形成压力，但是债市不存在持续调整压力，相反，假如10年期国债迈上1.7%，是一个非常好的配置时点。

◆风险提示：国内经济超预期走强

目录

一、“反内卷”发酵，关税谈判牵动市场.....	3
(一) 再谈“反内卷”	3
(二) 新税率对市场扰动较小	3
二、 房地产政策效果跟踪——新房销售远低于去年同期.....	4
三、 国债：看股做债，债市承压.....	6

表目录

表 1: 官方信息中涉及到的“内卷”行业	3
----------------------------	---

图目录

图 1: 新关税与 4 月 2 日税率比较.....	4
图 2: 30 城销售面积低于 2024 年同期趋势（7DMA）	4
图 3: 一线城市销售面积位于 2024 年下方（7DMA）	4
图 4: 二线城市销售面积低于 2024 年同期（7DMA）	5
图 5: 三线城市销售面积略高于 2024 年同期（7DMA）	5
图 6: 二手房挂牌价指数再次下跌.....	5
图 7: 一线城市挂牌价持续下跌	5
图 8: 二线城市挂牌价指数继续下跌.....	5
图 9: 三线城市挂牌价指数继续下行	5
图 10: 资金利率从极低到较低（%）	6
图 11: 同业存单发行利率低位回升（%）	6
图 12: 利率曲线上移	6

一、“反内卷”发酵，关税谈判牵动市场

(一)再谈“反内卷”

“反内卷”的热潮在本周继续演绎，市场依然热情较高。

从立意来看，此次“反内卷”下的是一盘大棋。这盘棋下好了，经济有望走出通缩螺旋，双碳目标也更容易达成，整体经济有望彻底摆脱低迷状态。市场给予厚望也是因为看到了2015年供给侧改革的成功经验。这一次，与2015年相比的共通之处在于，两者都需要需求侧的配合。不同之处在于，2015年的供给侧改革仅限于行业或者企业本身，但这次“反内卷”的含义更加宽泛，不仅涉及到行业和企业，地方政府也是其中的重要一环，牵涉面非常广泛。

当前的“反内卷”措施基本以行业自律为主，暂时还未看到明确的行政指导。行业自律的有效性易受怀疑。需求端的有力政策也还在酝酿，如何约束地方政府，将顺市场化行为机制仍有待进一步观察。

从官方信息来看，“内卷”行业可能包括能源、汽车、光伏、储能系统等。

表 1：官方信息中涉及到的“内卷”行业

时间	背景	重要内容
2025.02.25	市场监管总局召开部分企业公平竞争座谈会	受邀参加此次座谈会的企业主要来自能源、汽车以及电商平台领域。
2025.03.20	李强总理于福建调研	要聚焦跨境电商需求，提供一站式综合服务，勉励入驻企业加强协同协作，反对无序竞争特别是同质低价竞争。
2025.06.10	工信部部长主持召开党组会议	扎实推进“综合整治新能源汽车行业‘内卷’问题”等3项集中整治。
2025.06.29	人民日报头版发表金社平文章《在破除“内卷式”竞争中实现高质量发展》	点名光伏组件、新能源汽车、储能系统的“内卷式”竞争。

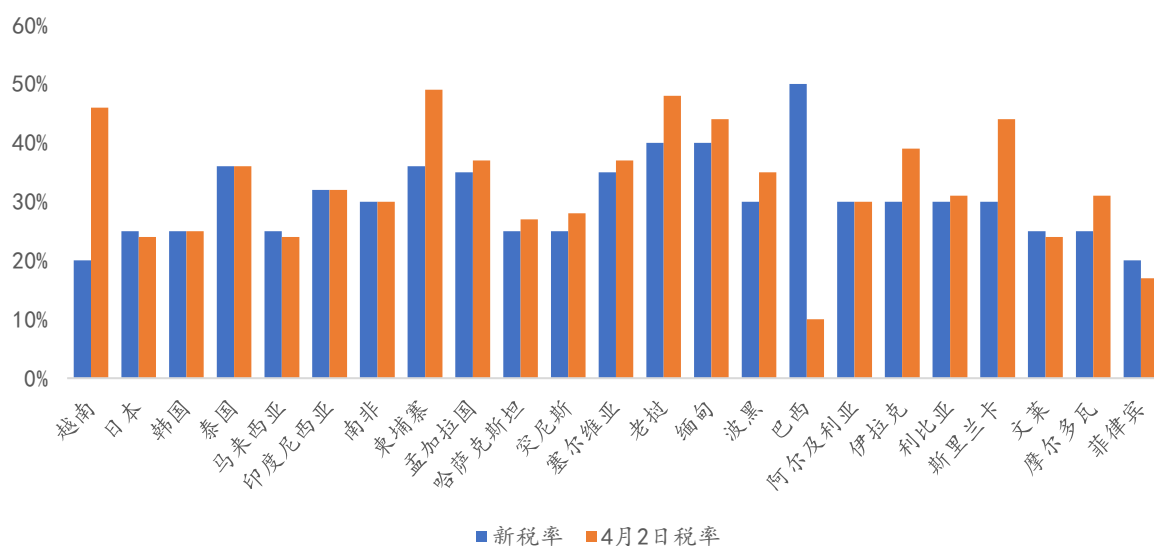
资料来源：民生证券 信达期货研究所

(二)新税率对市场扰动较小

OBBB 法案落地后，市场焦点转向关税谈判。由于谈判进程较慢，多数国家未能完成在7月9日前达成谈判的目标。特朗普现将截止日延后至8月1日，并对部分国家宣布了新的关税税率。

新的税率基本位于20%-40%区间内，巴西例外，或与其强硬态度有关。与4月2日的关税税率相比，较多国家税率变化不大，部分国家税率降低，少数国家税率略有升高。

图 1：新关税与 4 月 2 日税率比较



资料来源：根据新闻整理 信达期货研究所

从已出台税率来看，非特殊情况下，最高税率为 40%，预计到时候与我国的谈判也类似。

由于 TACO 交易印象深刻，市场预期特朗普只是借此威胁，因此市场扰动不大。

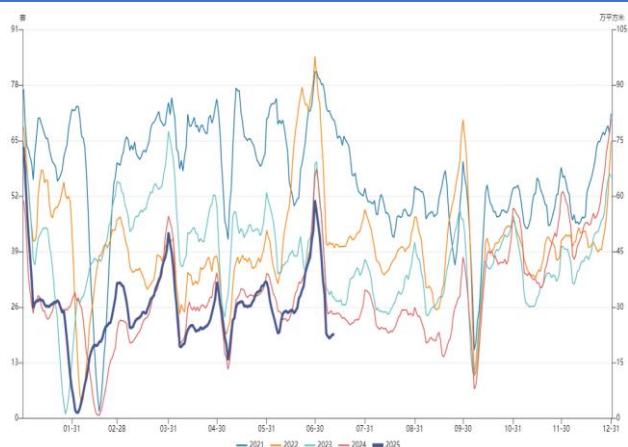
二、房地产政策效果跟踪——新房销售远低于去年同期

高频数据方面，我们继续重点观察房地产。30 大中城市新房销售面积顺着季节性规律上升又回落，但目前已远低于 2024 年水平，分能级来看，一、二线城市表现较差，三线城市相对占优。

二手房方面，截至 6 月 30 日，一、二、三线城市挂盘价指数全线下跌。一线城市挂盘价指数已接近前期低点。

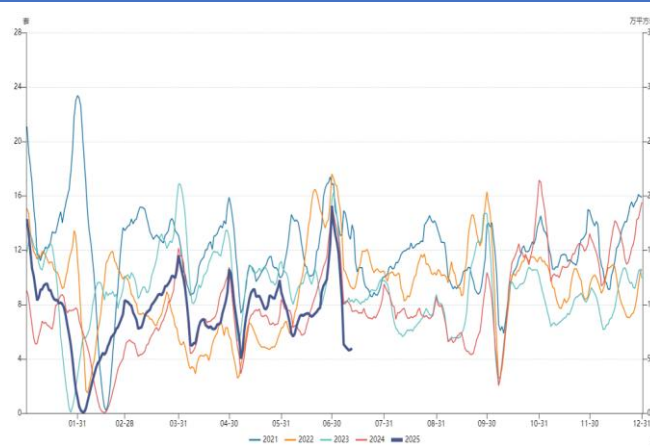
总体来看，新房销售季节性回落，同比来看，仍处季节性最低水平。

图 2：30 城销售面积低于 2024 年同期趋势（7DMA）

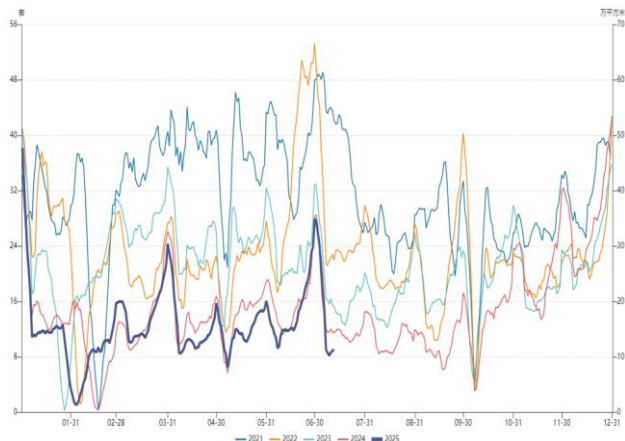


资料来源：Wind 信达期货研究所

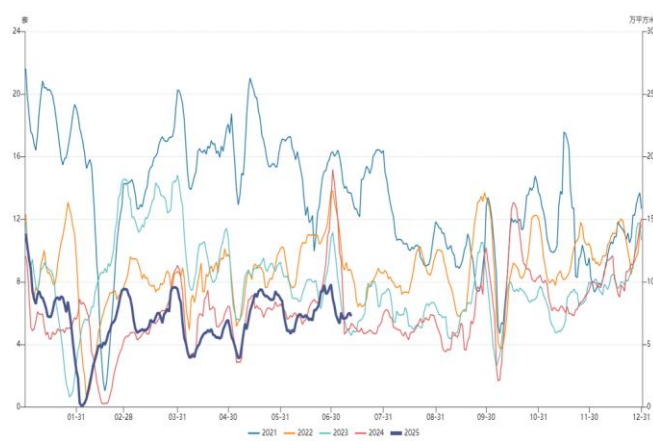
图 3：一线城市销售面积位于 2024 年下方（7DMA）



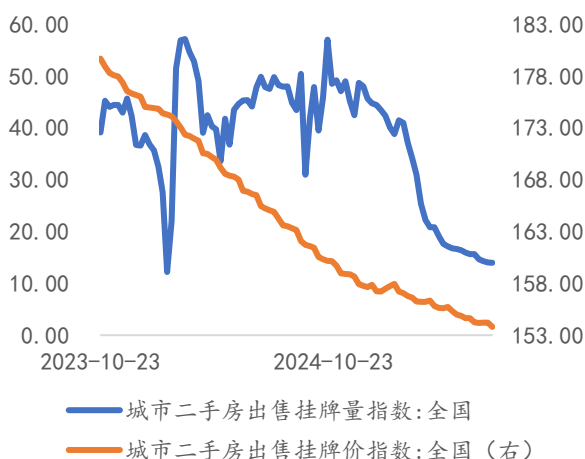
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 4：二线城市销售面积低于 2024 年同期（7DMA）


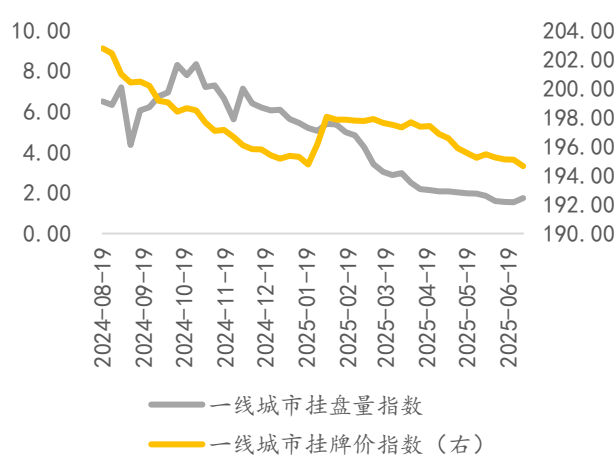
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 5：三线城市销售面积略高于 2024 年同期（7DMA）


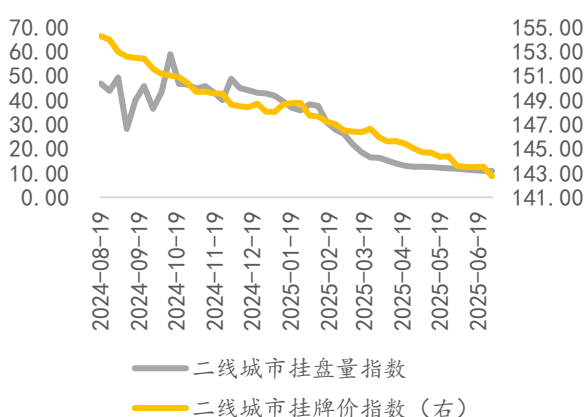
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 6：二手房挂牌价指数再次下跌


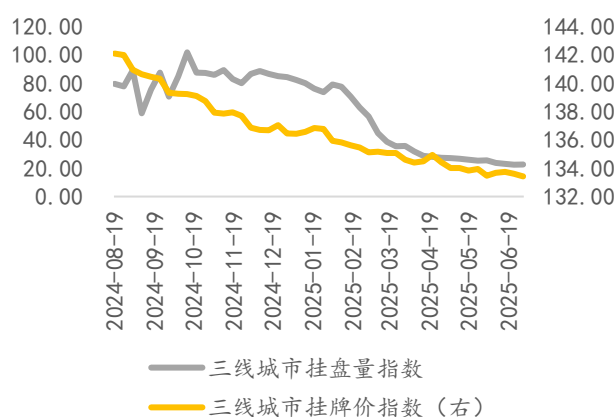
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 7：一线城市挂牌价持续下跌


资料来源：Wind 信达期货研究所

图 8：二线城市挂牌价指数继续下跌


资料来源：Wind 信达期货研究所

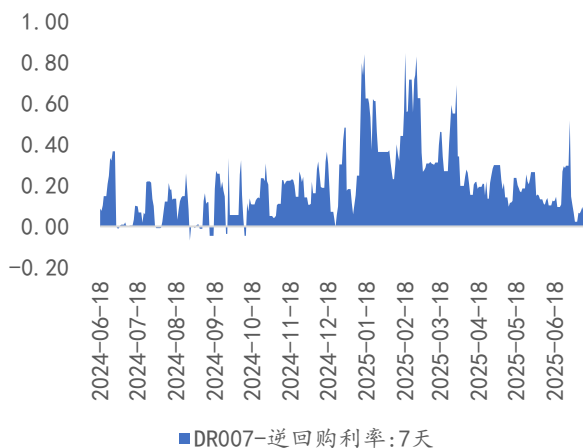
图 9：三线城市挂牌价指数继续下行


资料来源：Wind 信达期货研究所

三、国债：看股做债，债市承压

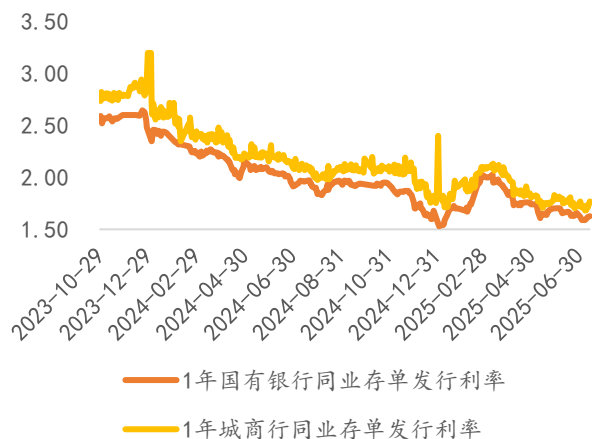
本周债市有所调整。资金面上，跨季后，大行净融出规模减少，资金面利率从极低水平回到较低水平。但更多的助推力来自于股市。本周股市表现强劲，股债跷跷板效应下，债市相对承压。展望下周，税期将至，资金面或形成扰动。股市持续上扬的话，可能继续对债市形成压力，但是债市不存在持续调整压力，相反，假如10年期国债迈上1.7%，是一个非常好的配置时点。

图 10: 资金利率从极低到较低 (%)



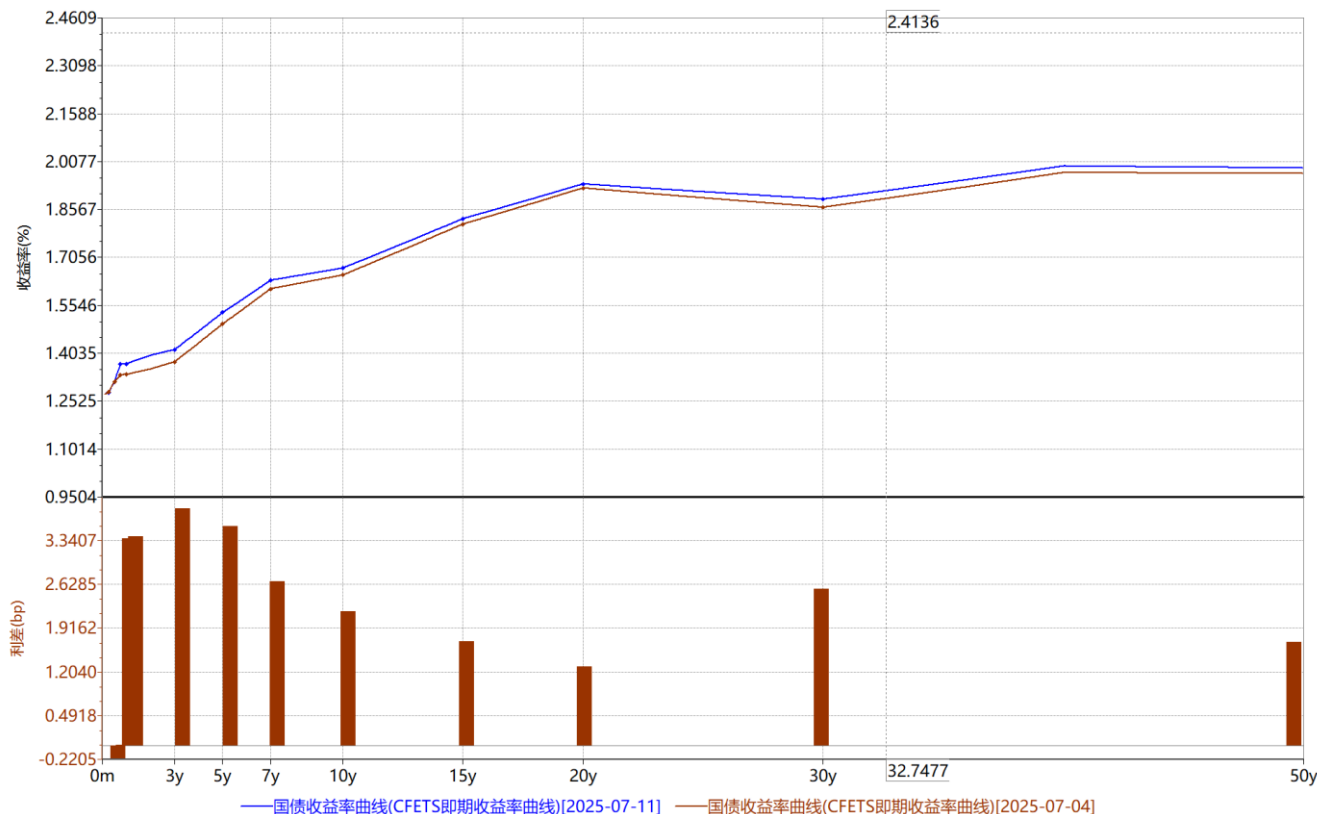
资料来源: Wind 信达期货研究所

图 11: 同业存单发行利率低位回升 (%)



资料来源: Wind 信达期货研究所

图 12: 利率曲线上移



资料来源: Wind 信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期(1-3个月)	中期(3-6个月)	长期(6-12个月)
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为上海国际能源交易中心、广州期货交易所会员，为中国证券业协会观察员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】

■ 分支机构分布

CINDA FUTURES



公司分支机构分布

13家分公司 5家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司
福建分公司、苏州分公司、四川分公司
宁波分公司、东北分公司、广东分公司
上海分公司、湖北分公司、山东分公司
上海浦东分公司

北京营业部、哈尔滨营业部

石家庄营业部、乐清营业部、富阳营业部



安卓版



iOS版

扫一扫

下载 "信达期货赢+" App

