期货研究报告

金融研究

宏观周报

# 聚焦政策预期

报告日期：2025 年 7 月 21 日

**报告内容摘要：**

◆**国内**：中央城市工作会议以“城市更新”为重要抓手，通告来看，跟商品需求相关的有“稳步推进城中村和危旧房改造”，“推进城市基础设施生命线安全工程建设，加快老旧管线改造升级”，“统筹城市防洪体系和内涝治理”等安全基础设施建设。但这些内容跟以往的政策方向一致，并没有太多新的点。后续关注 7 月中央政治局会议乃至“十五五规划”中是否会有进一步具体部署。

◆7 月 18 日，工信部表示钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，将推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。一时间新一轮供给侧改革方案即将落地预期充斥市场，商品市场受到大力提振。但如此前我们反复强调的一样，此轮供给侧改革与 2015 年有非常多不同之处，供给侧改革能否成功的核心在于是否有需求端配合。假如需求端政策仍未跟上，那么市场还是只能处于“强预期，弱现实”阶段，甚至有可能最终回到原点。

◆**国外**：美国 6 月 CPI 数据公布，核心商品中家具、服装以及休闲商品环比增速明显上升，凸显关税影响。但由于服务中部分分项增速回落，整体核心 CPI 增速变化不大。我们预期未来关税影响还会进一步显现，但由于经济层面“滞”的影响加剧，对 CPI 整体扰动不会太大，对鲍威尔的降息决策也不太可能造成多大困扰。

◆下周围绕鲍威尔的问题仍有可能持续，假如真实发生的话，整体走势可参考这周预演。只是在交易完美元信誉问题后，美债整体仍可能走强，定价降息幅度扩大。

◆**房地产高频跟踪**：30 大中城市新房销售面积继续走低，较大程度低于 2024 年同期水平。分能级来看，一、二、三线城市新房销售面积均远低于 2024 年同期水平，其中，一线城市开始回升，二三线城市仍在回落。二手房方面，截至 7 月 7 日，挂盘价指数整体继续下跌。其中一线城市挂盘价指数突破前期低点，二线城市略有回升，三线城市继续下跌。总体来看，无论是新房销售面积还是二手房挂盘价指数，整体地产市场仍在恶化中。

◆**国债**：本周债市保持震荡态势。税期扰动下，资金面一度收紧，但央行加大逆回购投放，同时公告 1.4 万亿买断式逆回购操作（净投放 2000 亿元），资金面渐趋平稳。近期股市和商品市场表现相对较好，对债市有所扰动，但我们预期债市不存在持续调整压力。下半年，伴随着降准降息的落地，资产荒有可能进一步演化，债市利率仍有希望突破前低。

◆**风险提示：国内政策超预期**

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

# 目录


一、 政策预期主导 ..... 3
(一) 中央城市工作会议聚焦城市更新 ..... 3
(二) 新一轮供给侧改革方案来临？ ..... 3
(三) 美国：关税影响初步显现，鲍威尔事件搅动市场 ..... 4
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：债市短期保持震荡态势 ..... 6


# 表目录


表 1：本次中央城市工作会议聚焦“城市更新” ..... 3
表 2：核心商品分项环比增速（%） ..... 4


# 图目录


图 1：30 城销售面积低于 2024 年同期趋势（7DMA） ..... 4
图 2：一线城市销售面积位于 2024 年下方（7DMA） ..... 4
图 3：二线城市销售面积低于 2024 年同期（7DMA） ..... 5
图 4：三线城市销售面积低于 2024 年同期（7DMA） ..... 5
图 5：二手房挂牌价指数继续下跌 ..... 5
图 6：一线城市挂牌价跌破前期低点 ..... 5
图 7：二线城市挂牌价指数继续下跌 ..... 5
图 8：三线城市挂牌价指数继续下行 ..... 5
图 9：资金利率回到较宽松水平（%） ..... 6
图 10：同业存单发行利率保持较低状态（%） ..... 6
图 11：利率保持震荡态势 ..... 6

# 一、政策预期主导

## (一)中央城市工作会议聚焦城市更新

上周市场传要召开中央城市工作会议的小作文，由于2015年该会议上提出了棚改等大力刺激内需的举措，市场尤为期待。本周小作文落地，但从内容来看，我们预计对实际需求影响有限。

2015年中央城市工作会议定位“提高新型城镇化水平”，之后提出了棚改等提振房地产市场的举措，但本次会议明确我国城镇化已转向“稳定发展期”，“城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段”，也就是说不注重增量，更注重内涵式发展，“城市更新”是重要抓手。

通告来看，跟商品需求相关的有“稳步推进城中村和危旧房改造”，“推进城市基础设施生命线安全工程建设，加快老旧管线改造升级”，“统筹城市防洪体系和内涝治理”等安全基础设施建设。但这些内容跟以往的政策方向一致，并没有太多新的点。

后续关注7月中央政治局会议乃至“十五五规划”中是否会有进一步具体部署。

**表1：本次中央城市工作会议聚焦“城市更新”**

| 核心要点 | 2015年中央城市工作会议 | 2025年中央城市工作会议 |
|---|---|---|
| 时间 | 2015.12.20-21 | 2025.7.14-15 |
| 城镇化定位 | 提高新型城镇化水平 | 我国城镇化正从快速增长期转向稳定发展期，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段。 |
| 总体要求 | 坚持以人为本、科学发展、改革创新、依法治市，转变城市发展方式，完善城市治理体系，提高城市治理能力，着力解决城市病等突出问题，不断提升城市环境质量、人民生活质量、城市竞争力，建设和谐宜居、富有活力、各具特色的现代化城市，提高新型城镇化水平，走出一条中国特色城市发展道路。 | 坚持稳中求进工作总基调，坚持因地制宜、分类指导，以建设创新、宜居、美丽、韧性、文明、智慧的现代化人民城市为目标。以推动城市高质量发展为主题，以坚持城市内涵式发展为主线，以推进城市更新为重要抓手，大力推动城市结构优化、动能转换、品质提升、绿色转型、文脉赓续、治理增效，牢牢守住城市安全底线，走出一条中国特色城市现代化新路子。 |
| 发展方式 | 坚持人民城市为人民，要坚持集约发展，框定总量、限定容量、盘活存量、做优增量、提高质量，立足国情，尊重自然、顺应自然、保护自然 | 更加注重以人为本、集约高效、特色发展、治理投入、统筹协调 |
| 核心要素 | 和谐宜居、富有活力、各具特色 | 创新、宜居、美丽、韧性、文明、智慧 |
| 重点任务 | 第一，尊重城市发展规律。<br>第二，统筹空间、规模、产业三大结构，提高城市工作全局性。<br>第三，统筹规划、建设、管理三大环节，提高城市工作的系统性。<br>第四，统筹改革、科技、文化三大动力，提高城市发展持续性。<br>第五，统筹生产、生活、生态三大布局，提高城市发展的宜居性。<br>第六，统筹政府、社会、市民三大主体，提高各方推动城市发展的积极性。 | 一是着力优化现代化城市体系。<br>二是着力建设富有活力的创新城市。<br>三是着力建设舒适便利的宜居城市。<br>四是着力建设绿色低碳的美丽城市。<br>五是着力建设安全可靠的韧性城市。<br>六是着力建设崇德向善的文明城市。<br>七是着力建设便捷高效的智慧城市。 |

*资料来源：国盛证券 信达期货研究所*

## (二)新一轮供给侧改革方案来临？

7月18日，工业和信息化部总工程师谢少锋在国新办新闻发布会上表示，钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，工业和信息化部将推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。一时间新一轮供给侧改革方案即将落地预期充斥市场，商品市场受到大力提振。

但如此前我们反复强调的一样，此轮供给侧改革与2015年有非常多不同之处，供给侧改革

能否成功的核心在于是否有需求端配合。假如需求端政策仍未跟上，那么市场还是只能处于“强预期，弱现实”阶段，甚至有可能最终回到原点。

## (三)美国：关税影响初步显现，鲍威尔事件搅动市场

美国 6 月 CPI 数据公布，核心商品中家具、服装以及休闲商品环比增速明显上升，凸显关税影响。但由于服务分项增速回落，整体核心 CPI 增速变化不大。我们预期未来关税影响还会进一步显现，但由于经济层面“滞”的影响加剧，对 CPI 整体扰动不会太大，对鲍威尔的降息决策也不太可能造成多大困扰。

**表 2：核心商品分项环比增速（%）**

| 系列 | Feb-24 | Mar-24 | Apr-24 | May-24 | Jun-24 | Jul-24 | Aug-24 | Sep-24 | Oct-24 | Nov-24 | Dec-24 | Jan-25 | Feb-25 | Mar-25 | Apr-25 | May-25 | Jun-25 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 所有项目 | 0.396 | 0.349 | 0.291 | 0.040 | 0.000 | 0.139 | 0.180 | 0.229 | 0.226 | 0.280 | 0.365 | 0.467 | 0.216 | -0.050 | 0.200 | 0.100 | 0.287 |
| 食品 | 0.070 | 0.061 | 0.125 | 0.137 | 0.239 | 0.149 | 0.152 | 0.324 | 0.212 | 0.323 | 0.289 | 0.363 | 0.164 | 0.435 | -0.078 | 0.285 | 0.329 |
| 能源 | 1.336 | 0.521 | 0.937 | -1.341 | -1.566 | -0.425 | -0.994 | -0.952 | -0.223 | 0.086 | 2.416 | 1.083 | 0.196 | -2.389 | 0.667 | -0.975 | 0.946 |
| 核心商品 | 0.181 | -0.098 | -0.130 | -0.143 | -0.174 | -0.234 | -0.117 | 0.167 | 0.023 | 0.209 | -0.039 | 0.285 | 0.219 | -0.092 | 0.062 | -0.040 | 0.198 |
| 家居陈设与用品 | -0.300 | -0.139 | -0.337 | 0.016 | -0.138 | -0.005 | -0.260 | 0.040 | -0.016 | 0.612 | -0.222 | -0.183 | 0.189 | 0.021 | 0.220 | 0.342 | 0.978 |
| 服装 | 0.516 | 0.567 | 0.867 | -0.213 | -0.014 | -0.266 | 0.101 | 0.992 | -0.888 | 0.082 | 0.130 | -1.383 | 0.595 | 0.367 | -0.197 | -0.425 | 0.430 |
| 交通运输商品-减去汽车燃油 | 0.307 | -0.272 | -0.690 | -0.473 | -0.609 | -0.514 | -0.034 | 0.299 | 0.370 | 0.639 | 0.463 | 0.801 | 0.224 | -0.177 | -0.179 | -0.304 | -0.384 |
| 医疗保健商品 | 0.090 | 0.165 | 0.446 | 1.280 | 0.195 | 0.157 | -0.222 | -0.679 | -0.192 | -0.119 | -0.010 | 1.172 | 0.117 | -1.127 | 0.415 | 0.588 | 0.102 |
| 休闲商品 | -0.191 | -0.422 | -0.026 | -0.140 | 0.264 | -0.324 | -0.158 | -0.354 | -0.037 | -0.397 | -0.450 | 0.316 | -0.687 | -0.319 | 0.413 | 0.412 | 0.775 |
| 教育与通讯商品 | 0.230 | -0.915 | -0.103 | -1.466 | -0.557 | -0.230 | -0.732 | -0.613 | -0.268 | -0.860 | -1.329 | 0.072 | -0.154 | 0.452 | 0.302 | 0.060 | -0.015 |
| 含酒精饮料 | 0.160 | 0.048 | 0.123 | 0.130 | 0.252 | 0.090 | 0.118 | 0.086 | 0.407 | -0.014 | -0.341 | 0.322 | 0.492 | 0.216 | 0.011 | -0.136 | 0.138 |
| 其他商品 | 0.699 | 0.208 | -0.101 | 0.470 | 0.186 | 0.206 | 0.238 | 0.232 | 0.368 | 0.245 | -0.427 | 0.222 | 0.839 | 0.263 | 0.328 | 0.160 | 0.325 |
| 核心服务 | 0.452 | 0.533 | 0.381 | 0.221 | 0.188 | 0.320 | 0.385 | 0.363 | 0.338 | 0.289 | 0.263 | 0.514 | 0.252 | 0.107 | 0.289 | 0.172 | 0.254 |
| 核心消费者价格指数 | 0.371 | 0.383 | 0.263 | 0.144 | 0.091 | 0.185 | 0.284 | 0.311 | 0.266 | 0.289 | 0.210 | 0.446 | 0.227 | 0.057 | 0.237 | 0.130 | 0.228 |

*资料来源： Bloomberg 信达期货研究所*

本周鲍威尔问题进一步发酵，市场对美联储独立性问题产生质疑，美国股债汇一度再次三杀。下周围绕鲍威尔的问题仍有可能持续，假如真实发生的话，整体走势可参考这次预演。只是在交易完美元信誉问题后，美债整体仍可能走强，定价降息幅度扩大。

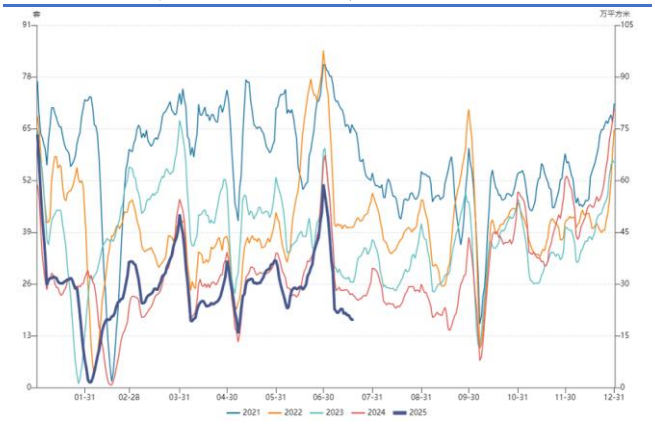
## 二、房地产政策效果跟踪——新房销售远低于去年同期

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继续走低，较大程度低于 2024 年同期水平。分能级来看，一、二、三线城市新房销售面积均远低于 2024 年同期水平，其中，一线城市开始回升，二三线城市仍在回落。

二手房方面，截至 7 月 7 日，挂盘价指数整体继续下跌。其中一线城市挂盘价指数突破前期低点，二线城市略有回升，三线城市继续下跌。

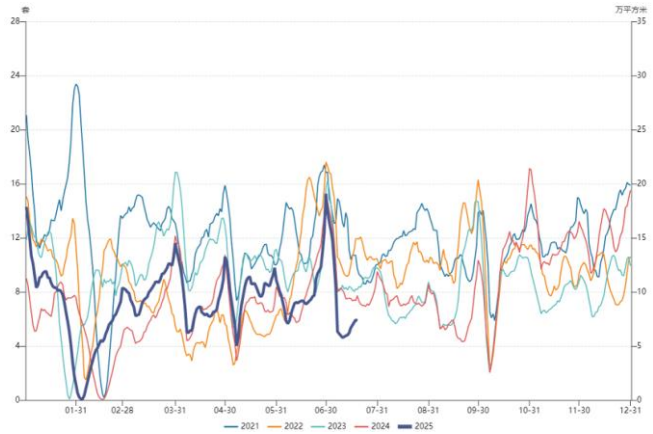
总体来看，无论是新房销售面积还是二手房挂盘价指数，整体地产市场仍在恶化中。

**图 1：30 城销售面积低于 2024 年同期趋势（7DMA）**



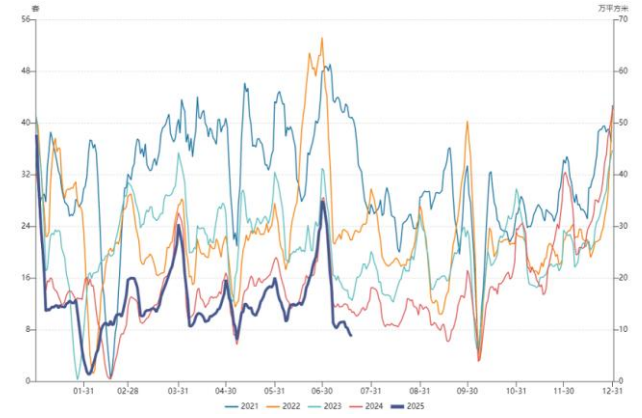

*资料来源： Wind 信达期货研究所*

**图 2：一线城市销售面积位于 2024 年下方（7DMA）**



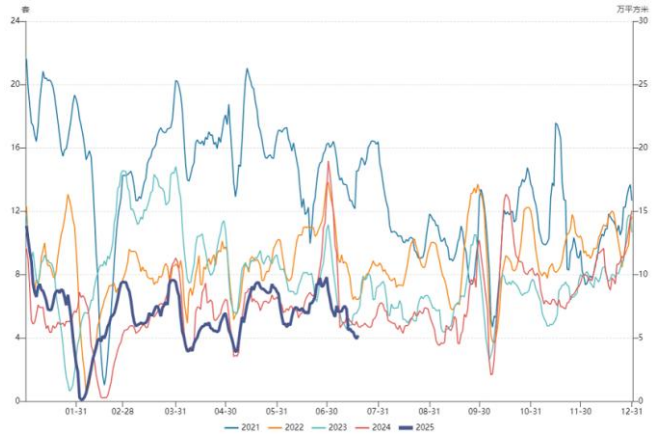

*资料来源： Wind 信达期货研究所*

图 3：二线城市销售面积低于 2024 年同期（7DMA）



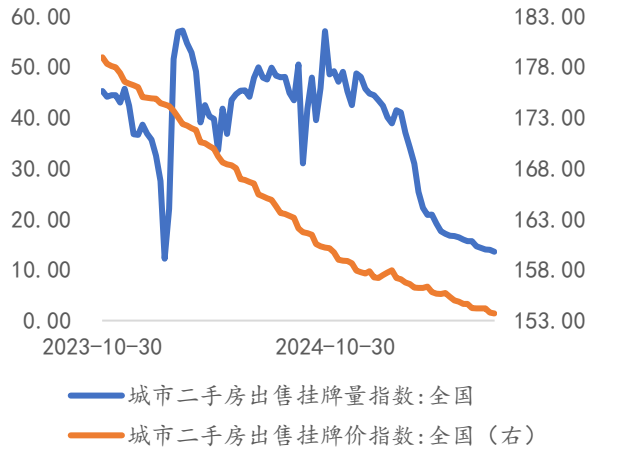
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 4：三线城市销售面积低于 2024 年同期（7DMA）



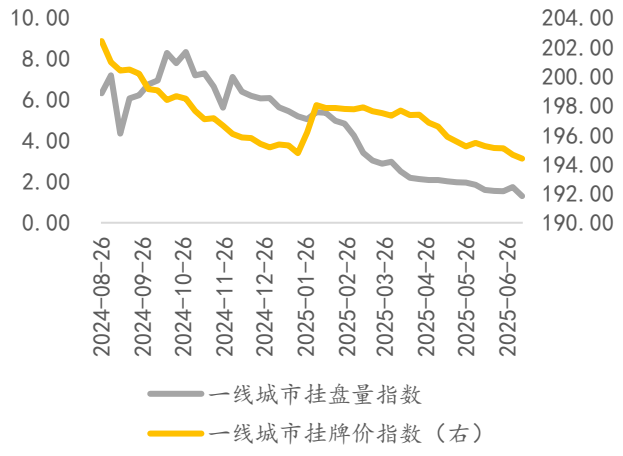
资料来源：Wind 信达期货研究所

图 5：二手房挂牌价指数继续下跌



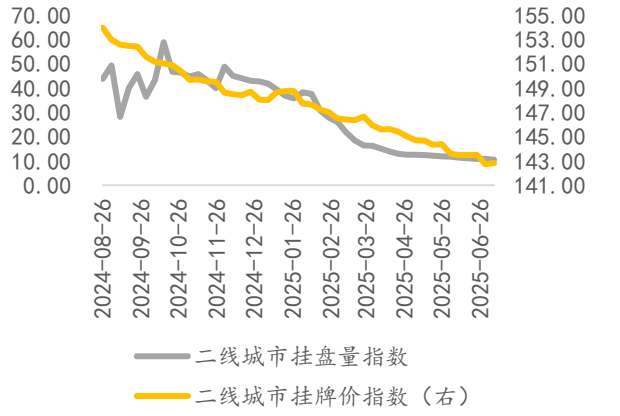

资料来源：Wind 信达期货研究所

图 6：一线城市挂牌价跌破前期低点



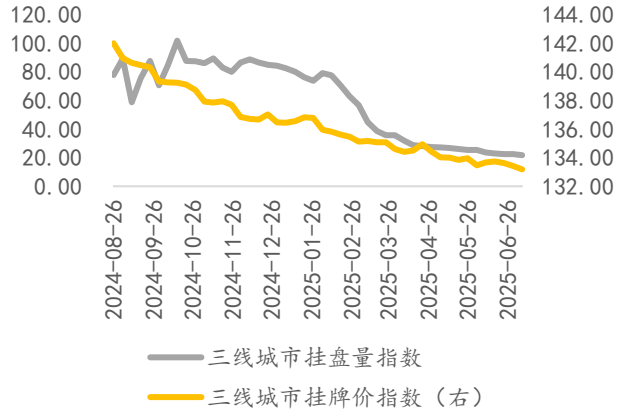

资料来源：Wind 信达期货研究所

图 7：二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 8：三线城市挂牌价指数继续下行

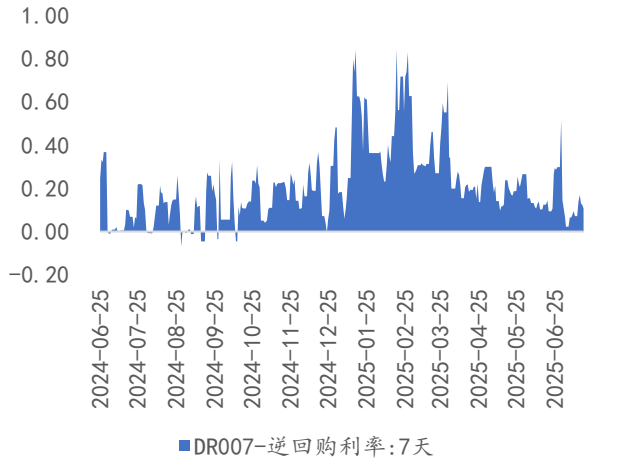



资料来源：Wind 信达期货研究所

## 三、国债：债市短期保持震荡态势

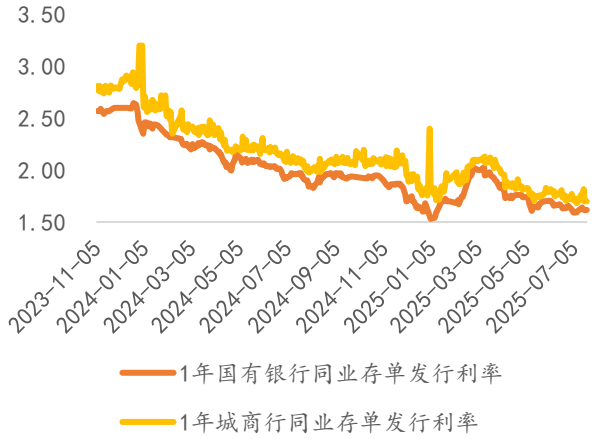
本周债市保持震荡态势。税期扰动下，资金面一度收紧，但央行加大逆回购投放，同时公告1.4万亿买断式逆回购操作（净投放2000亿元），资金面渐趋平稳。近期股市和商品市场表现相对较好，对债市有所扰动，但我们预期债市不存在持续调整压力。下半年，伴随着降准降息的落地，资产荒有可能进一步演化，债市利率仍有希望突破前低。

**图9：资金利率回到较宽松水平（%）**



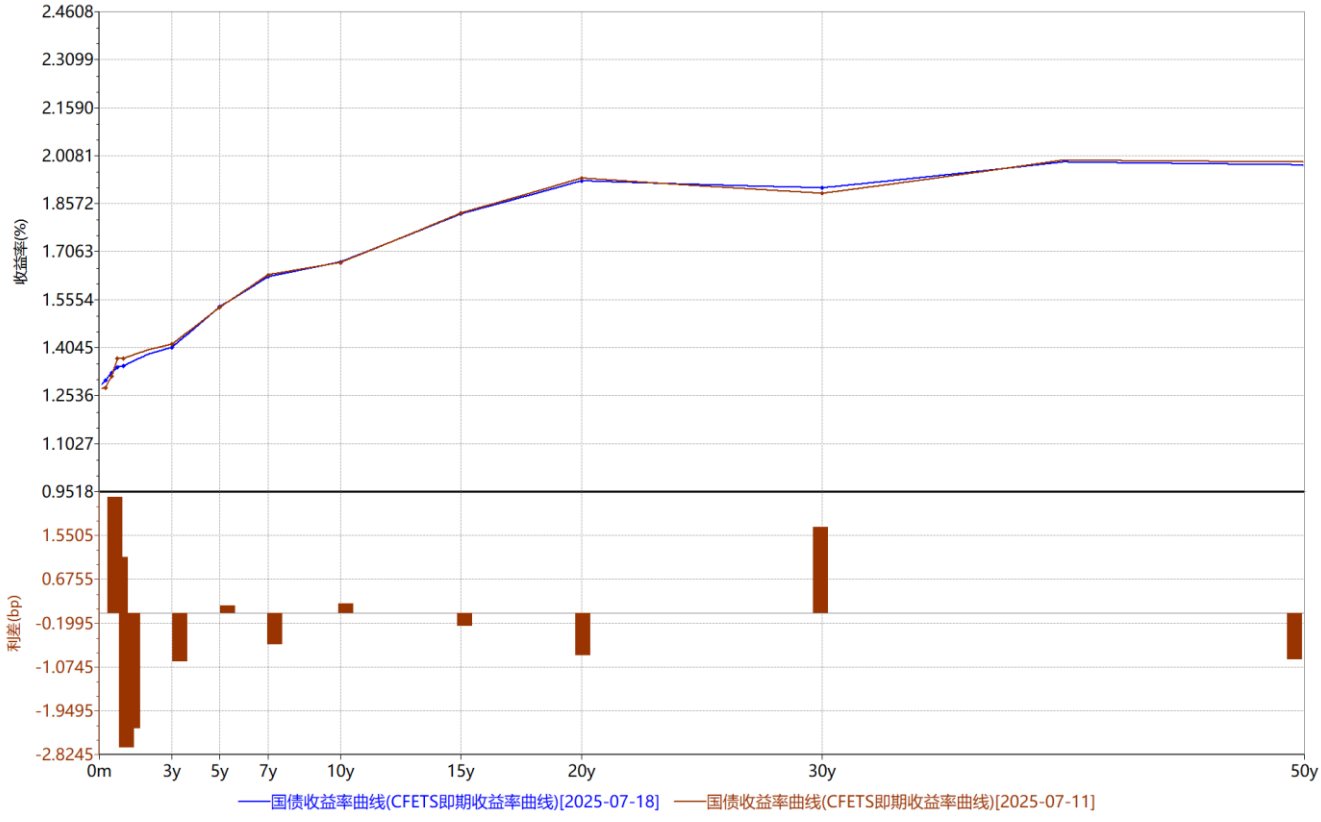

资料来源：Wind 信达期货研究所

**图10：同业存单发行利率保持较低状态（%）**




资料来源：Wind 信达期货研究所

**图11：利率保持震荡态势**




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】