

宏观量化经济指数周报 20250622

乘用车零售景气回升，地产销售边际放缓

2025年06月22日

观点

- **周度 ECI 指数:** 从周度数据来看，截至 2025 年 6 月 22 日，本周 ECI 供给指数为 50.15%，较上周回落 0.03 个百分点；ECI 需求指数为 49.93%，较上周环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.96%，较上周环比持平；ECI 消费指数为 49.76%，较上周回升 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.18%，较上周回落 0.02 个百分点。
- **月度 ECI 指数:** 从 6 月前三个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.17%，较 5 月回落 0.06 个百分点；ECI 需求指数为 49.93%，较 5 月环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.97%，较 5 月环比持平；ECI 消费指数为 49.75%，较 5 月环比持平；ECI 出口指数为 50.19%，较 5 月回落 0.01 个百分点。从 ECI 指数来看，6 月份经济运行整体保持较为平稳的态势，外需虽有所放缓但韧性仍强，内需则面临一定不确定性，一方面是主要城市地产成交面积同比降幅有所走阔，另一方面需关注“以旧换新”暂停对商品零售的短期影响。地产销售方面，6 月前 21 日 30 大中城市地产成交面积增速录得-8.6%，较 5 月份小幅走扩，与 5 月份房价走弱的趋势相一致，两者均指向地产销售景气度有所走弱；消费方面，乘用车零售仍是商品消费回升的主要动能，截止 6 月前 15 天乘用车零售同比增长 20%，较上月同期进一步改善。此外，发改委近日指出以旧换新剩余的 1380 亿元中央资金将在三、四季度分批有序下达，短期内电子商品消费增速或受到“以旧换新”暂停影响，但全年来看“两新”仍将对消费起到重要支撑作用。
- **ELI 指数:** 截至 2025 年 6 月 22 日，本周 ELI 指数为-1.02%，较上周回升 0.04 个百分点。预计 6 月 MLF 或加量招投标，政策端继续呵护季末流动性。2025 年 5 月“7 天期逆回购利率—贷款利率—存款利率”渐次落地“降息”之后，6 月份以来货币政策加大流动性投放力度，在“降息”稳息差之后选择宽松流动性来稳负债，根据 Wind 统计数据显示，截至 6 月 22 日当周，本月高达 4.17 万亿同业存单到期量，发行规模为 2.96 万亿，6 月 23 日至 29 日当周将有 1.14 万亿同业存单到期，而披露发行量仅有 2362 亿元，临近季末和半年末，银行体系负债端依旧面临融资压力，在此情形下，货币政策或延续月初以来的风格，加大流动性投放力度。针对 6 月中上旬的重要节点，政策端加量买断式逆回购操作，合计净投放 2000 亿元买断式逆回购呵护流动性，预计临近跨季时点，货币政策或加量 MLF 招投标，主要期限资金利率或继续保持平稳。
- **风险提示:** 美国关税政策仍有不确定性；政策出台力度低于市场预期；房地产改善的持续性待观察。

证券分析师 芦哲

执业证书: S0600524110003

luzhe@dwzq.com.cn

证券分析师 李昌萌

执业证书: S0600524120007

lichm@dwzq.com.cn

证券分析师 王洋

执业证书: S0600524120012

wangyang@dwzq.com.cn

相关研究

《美联储全年降息或不及 2 次——
2025 年 6 月 FOMC 会议点评》

2025-06-19

《“1+6”体系精准支持硬科技企业》

2025-06-18

内容目录

1. 本周双指数概览	4
1.1. ECI 指数: 关注内需变化对经济增长的影响	4
1.2. ELI 指数: 预计 6 月 MLF 或加量招投标	5
2. 本周高频数据概览	7
2.1. 工业生产: 主要钢厂建筑钢材延续去库	7
2.2. 消费: 汽车零售同比增速有所回暖	8
2.3. 投资: 地产销售同比降幅有所走阔	9
2.4. 出口: 6 月出口总量或小幅回落	10
2.5. 通胀: 中东局势升级或推高金价	11
2.5.1. 本周货币净回笼 1021 亿元	12
3. 本周政策一览	14
4. 风险提示	14

图表目录

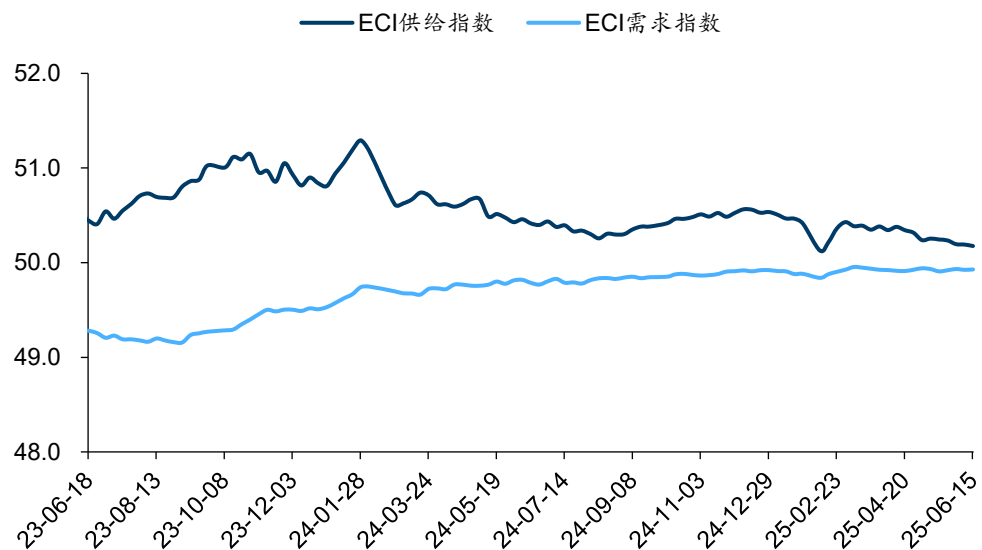
图 1:	本周 ECI 供给指数小幅回落、需求指数环比持平 (%)	4
图 2:	本周实体经济流动性小幅回升 (%)	5
图 3:	本周汽车轮胎开工率小幅回升 (%)	8
图 4:	本周全国高炉开工率小幅回升 (%)	8
图 5:	汽车消费指数走势 (点)	9
图 6:	上周国内航班执飞率小幅回升 (%)	9
图 7:	本周石油沥青装置开工率小幅回落 (%)	10
图 8:	本周 30 大中城市商品房成交面积环比回升	10
图 9:	本周集装箱运价指数涨跌互现	11
图 10:	韩国出口金额同比增速走势 (%)	11
图 11:	主要食品价格走势 (元/公斤)	12
图 12:	主要大宗商品价格走势	12
图 13:	公开市场操作走势 (亿元)	12
图 14:	主要市场利率走势 (%)	13
表 1:	ECI 指数月度走势 (%)	5
表 2:	工业生产重要高频数据走势	7
表 3:	消费重要高频数据走势	8
表 4:	投资重要高频数据走势	9
表 5:	出口重要高频数据走势	10
表 6:	通胀重要高频数据走势	11
表 7:	本周 (6 月 16 日-6 月 22 日) 政策梳理	14

1. 本周双指数概览

1.1. ECI 指数：关注内需变化对经济增长的影响

从周度数据来看，截至 2025 年 6 月 22 日，本周 ECI 供给指数为 50.15%，较上周回落 0.03 个百分点；ECI 需求指数为 49.93%，较上周环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.96%，较上周环比持平；ECI 消费指数为 49.76%，较上周回升 0.01 个百分点；ECI 出口指数为 50.18%，较上周回落 0.02 个百分点。

图1：本周 ECI 供给指数小幅回落、需求指数环比持平（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

从 6 月前三个周的高频数据来看，ECI 供给指数为 50.17%，较 5 月回落 0.06 个百分点；ECI 需求指数为 49.93%，较 5 月环比持平。从分项来看，ECI 投资指数为 49.97%，较 5 月环比持平；ECI 消费指数为 49.75%，较 5 月环比持平；ECI 出口指数为 50.19%，较 5 月回落 0.01 个百分点。从 ECI 指数来看，6 月份经济运行整体保持较为平稳的态势，外需虽有所放缓但韧性仍强，内需则面临一定不确定性，一方面是主要城市地产成交面积同比降幅有所走阔，另一方面需关注“以旧换新”暂停对商品零售的短期影响。地产销售方面，6 月前 21 日 30 大中城市地产成交面积增速录得-8.6%，较 5 月份小幅走扩，与 5 月份房价走弱的趋势相一致，两者均指向地产销售景气度有所走弱；消费方面，乘用车零售仍是商品消费回升的主要动能，截止 6 月前 15 天乘用车零售同比增长 20%，较上月同期进一步改善。此外，发改委近日指出以旧换新剩余的 1380 亿元中央资金将在三、四季度分批有序下达，短期内电子商品消费增速或受到“以旧换新”暂停影响，但全年来看“两新”仍将对消费起到重要支撑作用。

表1: ECI 指数月度走势 (%)

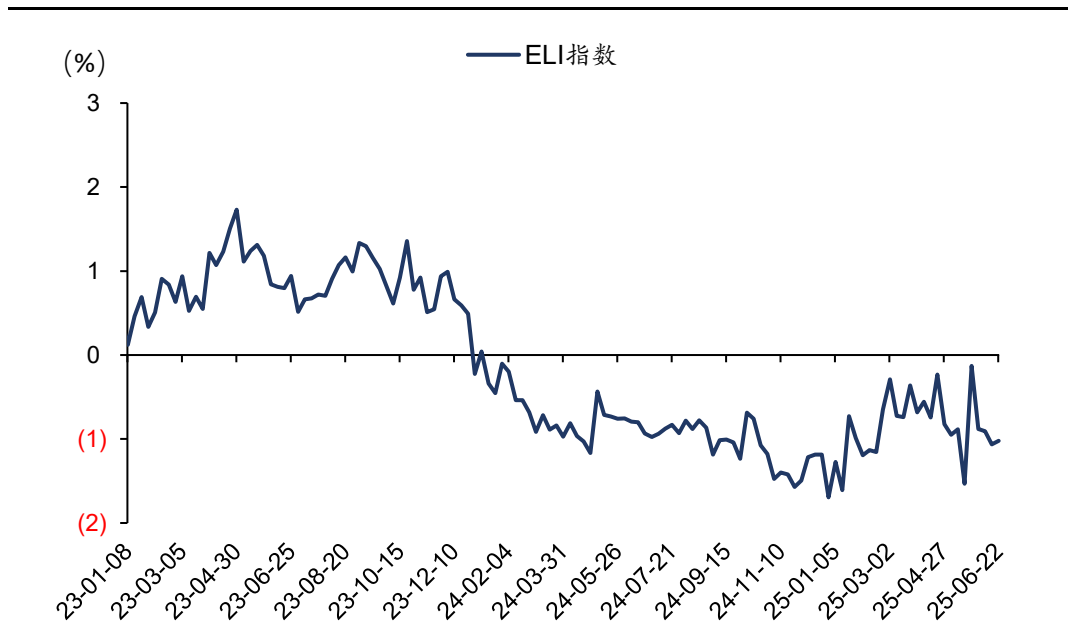
	ECI 供给 指数	ECI 投资 指数	ECI 消费 指数	ECI 出口 指数	ECI 需求 指数	ECI 指数
2025 年 6 月	50.17	49.97	49.75	50.19	49.93	49.93
2025 年 5 月	50.23	49.97	49.75	50.20	49.93	49.93
2025 年 4 月	50.35	49.94	49.72	50.26	49.92	49.92
2025 年 3 月	50.37	49.98	49.70	50.31	49.94	49.94
2025 年 2 月	50.28	49.94	49.61	50.28	49.89	49.89
2025 年 1 月	50.45	50.01	49.47	50.40	49.89	49.89
2024 年 12 月	50.54	50.02	49.50	50.46	49.92	49.92
2024 年 11 月	50.51	49.99	49.47	50.43	49.89	49.89
2024 年 10 月	50.48	49.94	49.46	50.47	49.87	49.87
2024 年 9 月	50.38	49.89	49.41	50.53	49.85	49.85
2024 年 8 月	50.29	49.89	49.38	50.55	49.84	49.84
2024 年 7 月	50.35	49.84	49.38	50.39	49.80	49.80

数据来源: Wind, 东吴证券研究所测算

1.2. ELI 指数: 预计 6 月 MLF 或加量招投标

截至 2025 年 6 月 22 日, 本周 ELI 指数为-1.02%, 较上周回升 0.04 个百分点。

图2: 本周实体经济流动性小幅回升 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所测算

预计 6 月 MLF 或加量招投标, 政策端继续呵护季末流动性。2025 年 5 月“7 天期逆回购利率—贷款利率—存款利率”渐次落地“降息”之后, 6 月份以来货币政策加大流动性投放力度, 在“降息”稳息差之后选择宽松流动性来稳负债, 根据 Wind 统计数

据显示，截至6月22日当周，本月高达4.17万亿同业存单到期量，发行规模为2.96万亿，6月23日至29日当周将有1.14万亿同业存单到期，而披露发行量仅有2362亿元，临近季末和半年末，银行体系负债端依旧面临融资压力，在此情形下，货币政策或延续月初以来的风格，加大流动性投放力度。针对6月中下旬的重要节点，政策端加量买断式逆回购操作，合计净投放2000亿元买断式逆回购呵护流动性，预计临近跨季时点，货币政策或加量MLF招投标，主要期限资金利率或继续保持平稳。

2. 本周高频数据概览

2.1. 工业生产：主要钢厂建筑钢材延续去库

开工率方面，本周主要行业开工率环比各有升降。其中本周汽车全/半钢胎开工率分别为 65.48%和 78.29%，分别环比回升 4.24 个百分点和 0.31 个百分点；本周 PTA 开工率录得 81.55%，环比回落 1.70 个百分点，较去年同期回升 5.03 个百分点；本周钢厂高炉开工率录得 83.84%，环比回升 0.45 个百分点，较去年同期回升 1.77 个百分点。

库存方面，本周六港口炼焦煤库存合计 295.77 万吨，环比回落 6.30 万吨；本周港口铁矿石合计库存录得 13890.41 万吨，环比回落 46.49 万吨；本周主要钢厂建筑钢材库存录得 223.11 万吨，环比回落 1.37 万吨。

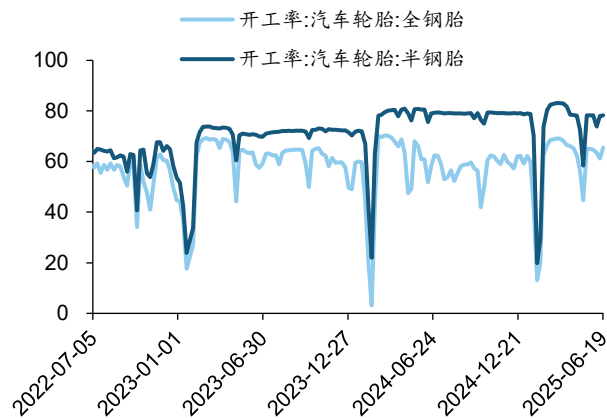
负荷率方面，6 月 13 日沿海七省电厂负荷率均值录得 77.71%，环比回升 0.29 个百分点，较去年同期回升 4.14 个百分点；4 月 19 日 PTA 工厂、聚酯工厂和江浙织机 PTA 产业链负荷率分别录得 75.64%、89.60%和 64.05%，分别环比回落 1.13 个百分点、回升 0.25 个百分点、回落 1.71 个百分点。

表2：工业生产重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比数值 变化	去年同期值	同比数值 变化
开工率	开工率:汽车轮胎:全钢胎	%	2025-06-19	65.48	61.24	4.24	58.17	7.31
	开工率:汽车轮胎:半钢胎	%	2025-06-19	78.29	77.98	0.31	79.06	(0.77)
	焦炉生产率:国内独立焦化厂	%	2025-06-20	73.40	73.94	(0.54)	73.59	(0.19)
	开工率:PTA:国内	%	2025-06-19	81.55	83.25	(1.70)	76.52	5.03
	高炉开工率(247家):全国	%	2025-06-20	83.84	83.39	0.45	82.07	1.77
库存	库存:铁矿石:港口合计	万吨	2025-06-21	13890.41	13936.90	(46.49)	14929.91	(1039.50)
	炼焦煤库存:六港口合计	万吨	2025-06-21	295.77	302.07	(6.30)	232.52	63.25
	主要钢厂库存:建筑钢材	万吨	2025-06-21	223.11	224.48	(1.37)	289.11	(66.00)
负荷率	负荷率:沿海七省电厂	%	2025-06-13	77.71	77.43	0.29	73.57	4.14
	PTA 产业链负荷率:PTA 工厂	%	2025-04-19	75.64	76.77	(1.13)	80.11	(4.47)
	PTA 产业链负荷率:聚酯工厂	%	2025-04-19	89.60	89.35	0.25	87.28	2.32
	PTA 产业链负荷率:江浙织机	%	2025-04-19	64.05	65.76	(1.71)	72.24	(8.19)

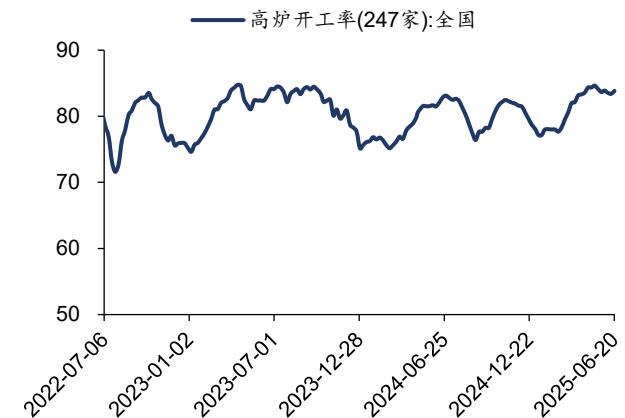
数据来源：WIND，CEIC，东吴证券研究所

图3: 本周汽车轮胎开工率小幅回升 (%)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图4: 本周全国高炉开工率小幅回升 (%)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.2. 消费: 汽车零售同比增速有所回暖

乘用车消费方面, 6月15日乘用车当周日均销量录得52694辆, 较去年同期回升6987辆。根据乘联会发布的最新数据, 6月1-15日乘用车市场零售录得70.6万辆, 较去年同期回升20.0%, 环比上月同期下降9.0%, 其中新能源车市场零售录得40.2万辆, 较去年同期回升38.0%, 环比上月同期持平。

价格指数方面, 6月16日柯桥纺织价格指数录得104.68点, 环比回落0.40个百分点; 6月15日义乌中国小商品总价格指数录得102.63点, 环比回落0.32点。

人员流动方面, 上周航班执飞率均值为85.95%, 环比回升2.04个百分点, 较去年同期回落1.44个百分点。地铁日均客流量录得7558.55万人, 环比回落58.13万人, 较去年同期回落185.27万人。

表3: 消费重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比变动	去年同期值	同比变动
乘用车	当周日均销量:乘用车:厂家零售	辆	2025-06-15	52694.00	42835.00	9859.00	45707.00	6987.00
	汽车消费指数	点	2025-05-31	81.60	81.10	0.50	79.00	2.60
价格指数	中关村电子产品价格指数		2023-07-01	82.58	82.58	0.00	83.83	(1.25)
	柯桥纺织:价格指数:总类		2025-06-16	104.68	105.08	(0.40)	104.85	(0.17)
	义乌中国小商品总价格指数	点	2025-06-15	102.63	102.95	(0.32)	102.03	0.60
人员流动	航班当周执飞率	%	2025-06-21	85.95	83.92	2.04	87.39	(1.44)
	地铁日均客流量	万人	2025-06-20	7558.55	7616.68	(58.13)	7743.83	(185.27)

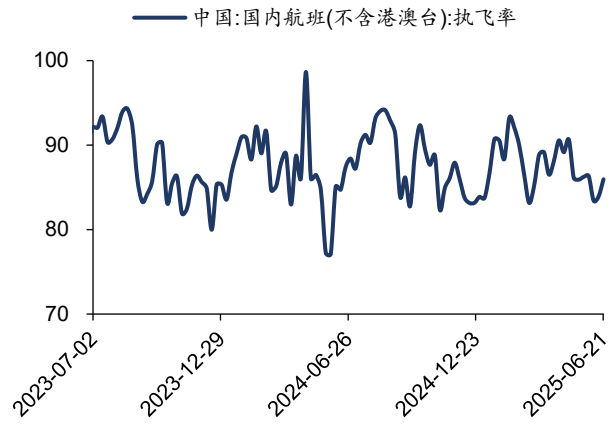
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图5: 汽车消费指数走势(点)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图6: 上周国内航班执飞率小幅回升(%)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.3. 投资: 地产销售同比降幅有所走阔

基建投资方面, 2025年6月18日石油沥青装置开工率录得30.40%, 环比回落1.10个百分点, 较去年同期回升4.70个百分点; 2025年6月13日全国水泥发运率录得41.27%, 环比回落0.12个百分点, 较去年同期回升2.74个百分点。

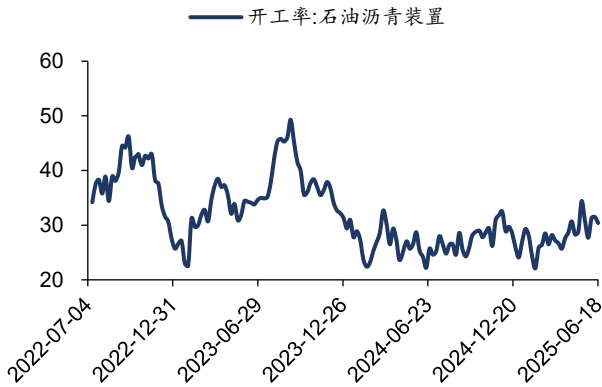
房地产投资方面, 上周100大中城市供应土地占地面积录得1342.15万平方米, 环比回落11.93%; 本周30大中城市商品房成交面积录得181.13万平方米, 环比回升2.41%。6月上旬普通硅酸盐水泥市场价录得302.20元/吨, 环比回落5.90元/吨; 6月上旬浮法平板玻璃市场价录得1238.90元/吨, 环比回落32.50元/吨。

表4: 投资重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比数值 变化	去年同期值	同比数值 变化
基建	开工率:石油沥青装置	%	2025-06-18	30.40	31.50	(1.10)	25.70	4.70
相关	水泥发运率:全国:当周值	%	2025-06-13	41.27	41.39	(0.12)	38.53	2.74
房地产	100大中城市供应土地占地面积	万平方米	2025-06-15	1342.15	1523.94	(181.79)	962.47	379.69
相关	30大中城市商品房成交面积	万平方米	2025-06-22	181.13	176.87	4.27	232.73	(51.60)
	市场价:普通硅酸盐水泥	元/吨	2025-06-10	302.20	308.10	(5.90)	309.90	(7.70)
	市场价:浮法平板玻璃	元/吨	2025-06-10	1238.90	1271.40	(32.50)	1680.40	(441.50)

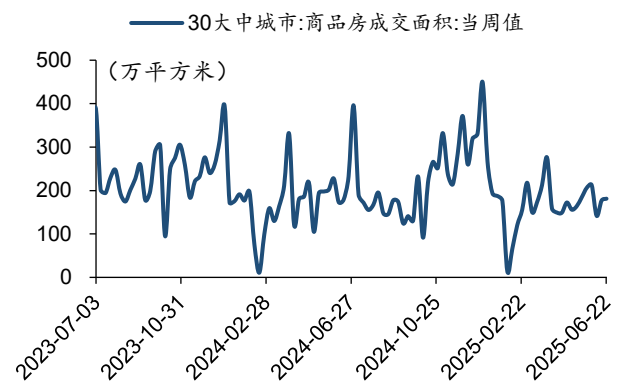
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图7: 本周石油沥青装置开工率小幅回落 (%)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图8: 本周 30 大中城市商品房成交面积环比回升



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.4. 出口: 6月出口总量或小幅回落

出口价格方面, 本周上海/中国出口集装箱运价指数分别录得 1869.59 点和 1342.46 点, 分别环比回落 218.65 点和回升 99.41 点; 本周波罗的海干散货指数均值录得 1848.20 点, 环比回升 52.00 点。

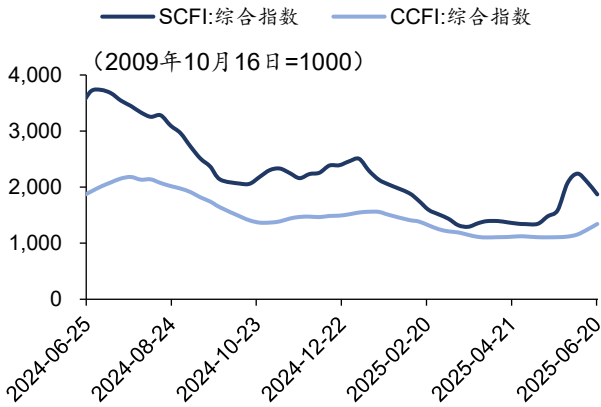
出口数量方面, 韩国 6 月前 10 日出口总额同比增速录得 5.40%, 较 5 月回升 29.20 个百分点, 较去年回升 9.40 个百分点。国内方面, 6 月 9 日-6 月 15 日监测港口累计完成货物吞吐量录得 24987.8 万吨, 环比回落 2.15%。

表5: 出口重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比数值变化	去年同期值	同比数值变化
出口价	SCFI:综合指数	/	2025-06-20	1869.59	2088.24	(218.65)	3475.60	(1606.01)
	CCFI:综合指数	/	2025-06-20	1342.46	1243.05	99.41	1829.22	(486.76)
	波罗的海干散货指数均值	/	2025-06-21	1848.20	1796.20	52.00	1988.80	(140.60)
出口量	韩国出口总额:同比	%	2025-06-10	5.40	-23.80	29.20	(4.00)	9.40

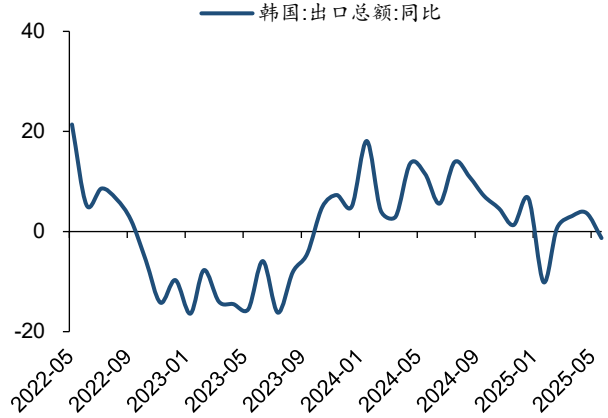
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图9: 本周集装箱运价指数涨跌互现



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图10: 韩国出口金额同比增速走势 (%)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.5. 通胀: 中东局势升级或推高金价

国内方面, 本周猪肉平均批发价录得 20.29 元/公斤, 环比回落 0.03 元/公斤; 本周 28 种重点监测蔬菜平均批发价录得 4.36 元/公斤, 环比回升 0.03 元/公斤。

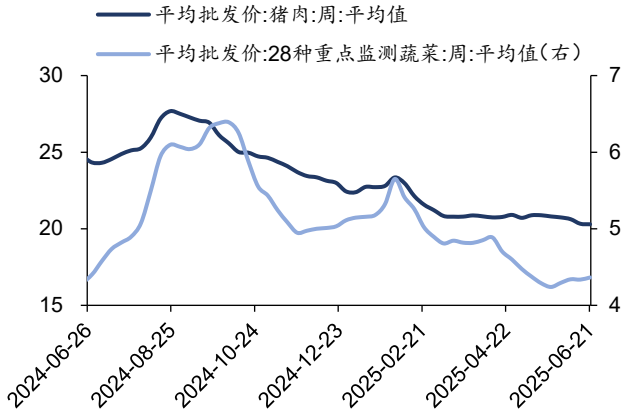
国际方面, 本周布伦特原油期货结算价录得 76.45 美元/桶, 环比回升 6.99 美元/桶; 本周 COMEX 黄金期货结算价录得 3404.50 美元/盎司, 环比回升 25.06 美元/盎司。

表6: 通胀重要高频数据走势

类别	指标名称	单位	更新时间	最新值	上期值	环比变动	去年同期值	同比变动
国内	平均批发价:猪肉	元/公斤	2025-06-21	20.29	20.33	(0.03)	24.68	(4.39)
	平均批发价:28种重点监测蔬菜	元/公斤	2025-06-21	4.36	4.34	0.03	4.31	0.06
国际	期货结算价:布伦特原油	美元/桶	2025-06-21	76.45	69.45	6.99	85.12	(8.67)
	期货结算价:COMEX黄金	美元/盎司	2025-06-21	3404.50	3379.44	25.06	2344.03	1060.48

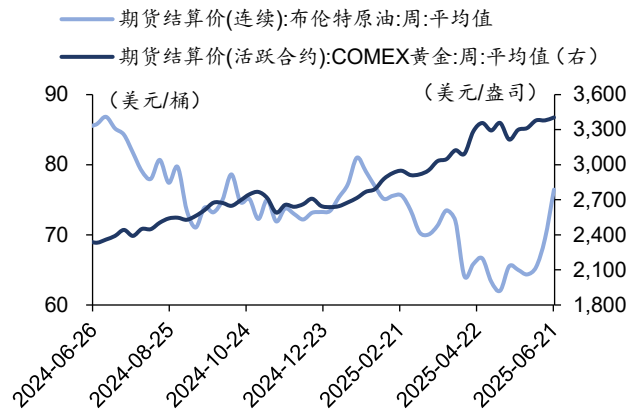
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图11: 主要食品价格走势(元/公斤)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图12: 主要大宗商品价格走势



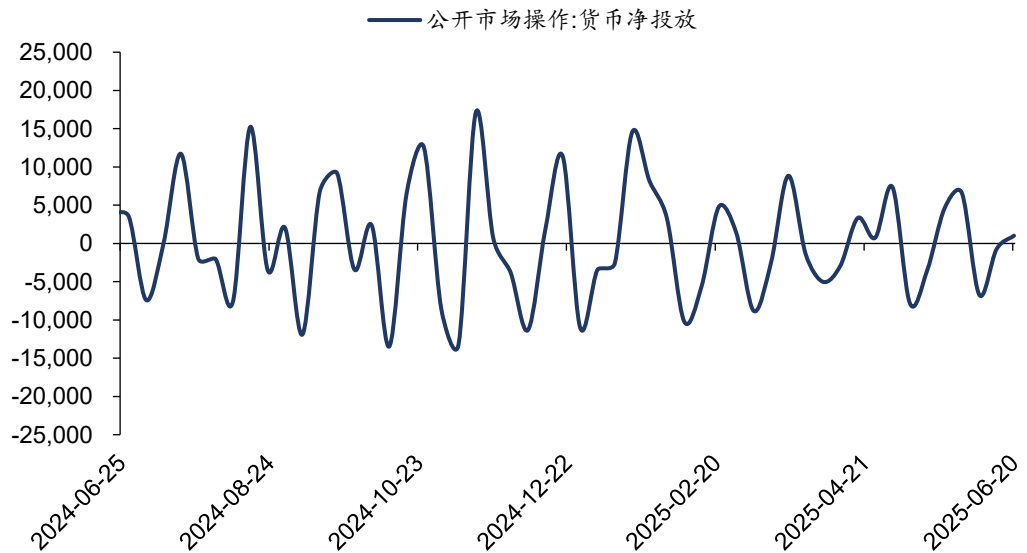
数据来源: WIND, 东吴证券研究所

2.5.1. 本周货币净回笼 1021 亿元

公开市场操作方面, 本周央行进行 9603.0 亿元逆回购操作, 有 8582.0 亿元逆回购到期, 当周货币净回笼 1021.0 亿元。

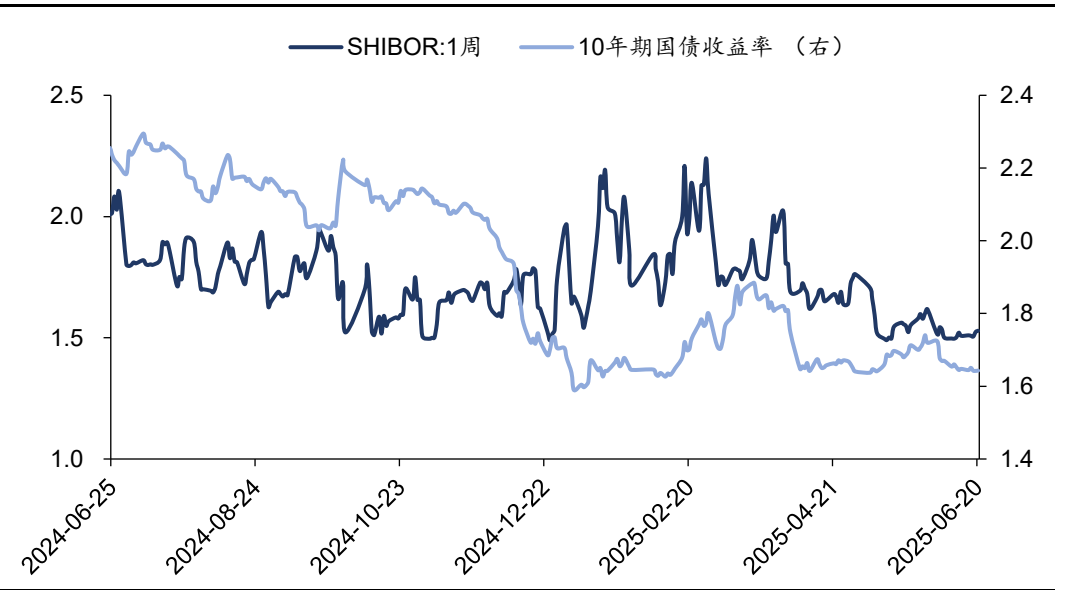
受到政策及资金面变化影响, 本周 7 天 shibor 利率小幅回升, 从周初的 1.5100% 回升至周末的 1.5290%; 本周 10 年期国债收益率小幅回落, 从周初的 1.6444 % 回落至周末的 1.6430%。

图13: 公开市场操作走势(亿元)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

图14: 主要市场利率走势 (%)



数据来源: WIND, 东吴证券研究所

3. 本周政策一览

表7: 本周(6月16日-6月22日)政策梳理

时间	部门	政策/会议	内容
2025/6/17	国务院国资委		部署国有企业改革深化提升行动, 要求加大力度推动科技创新、产业创新及两者融合的体制机制改革工作。要重视重组并购战新业务后的整合融合。深入应用人工智能等技术, 加大力度推动“三化”转型。
2025/6/18	央行	陆家嘴论坛	区块链和分布式账本等新兴技术推动央行数字货币、稳定币蓬勃发展, 实现了“支付即结算”, 从底层重塑传统支付体系, 大幅缩短跨境支付链条, 同时对金融监管也提出了巨大的挑战。
2025/6/20	国家发改委		消费品以旧换新加力扩围政策没有变化, 补贴资金使用进度符合预期, 后续还将有 1380 亿元中央资金在三、四季度分批有序下达。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 风险提示

- (1) 美国关税政策仍有不确定性;
- (2) 政策出台力度低于市场预期;
- (3) 房地产改善的持续性待观察。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>