

聚焦下半年经济工作——

# 多部门密集部署,传递哪些信号?

最近,国家发展改革委、中国人民银行等多个部门密集召开“年中会议”,围绕各自领域作出具体部署。透过这些会议,来看看下半年经济工作如何推进。

## 宏观政策:持续发力、适时加力

宏观政策取向,是市场普遍关注的一个话题。多方分析认为,“持续发力、适时加力”将成为下半年宏观政策的关键词。

日前,国家发展改革委召开2025年上半年发展改革形势通报会,提出扎扎实实做好下半年发展改革工作,聚焦重大变化、重要指标、重大问题等做好形势分析和研判,以稳就业扩内需为重点做好政策预研储备,强化宏观政策取向一致性。

看财政政策,财政部明确,用好用足更加积极的财政政策,加大财政逆周期调节力度。

“加快发行和使用超长期特别国债、地方政府专项债券,尽早形成实物工作量。”财政部部长蓝佛安说,发挥财政资金引导和带动效应,推动各项政策效能不断释放。落实好助企帮扶各项财税政策,有效改善经济微循环。统筹运用专项资金、税收优惠、政府采购和政府投资基金等政策工具,支持传统产业改造提升、新兴产业发展壮大和未产业前瞻布局。指导督促地方做好隐性债务风险化解工作,积极稳妥化解地方政府债务风险。

看货币政策,中国人民银行提出,继续实施好适度宽松的货币政策。综合运用多种货币政策工具,保持流动性充裕,引导金融机构保持信贷合理增长,使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长和价格总水平预期目标相匹配。抓好各项货币政策措施的执行,畅通货币政策传导,提升货币政策实施效果。盘活存量,用好增量,提高资金使用效率。强化利率政策执行和监督。保持汇率弹性,强化预期引导,防范汇率超调风险。

## 扩大内需:有效释放潜力

今年上半年,内需对经济增长的贡献率达68.8%,继续发挥增长主动力作用。

关于下半年重点工作,多部门围绕有效释放内需潜力作出安排。国家发展改革委提出,加大力度稳投资促消费,拓展投资增量,强化政府投资项目



近年来,江苏省如皋市以城市更新行动为抓手,大力推进老旧小区改造提升项目,不断完善老旧小区基础设施、管网系统、服务配套等,城市面貌焕然一新。图为即将完工的如皋市如城街道城南社区一处老旧小区。 吴树建 摄

全周期管理,着力激发民间投资活力,高质量推动“两重”建设,提质增效实施“两新”政策,激发市场活力提振消费。

“我们将全方位扩大内需,把提振消费和因地制宜发展新质生产力结合起来,支持新型消费发展,聚焦民生领域,开放创新应用场景。”国家发展改革委国民经济综合司司长周陈说,积极扩大有效投资,近期国家发展改革委将报批加快设立投放新型政策性金融工具,同时推动民营企业更多参与国家重大项目建设。

工业和信息化部提出,下半年,将落实扩大内需战略,全力巩固工业经济基本盘。制定增强消费品供需适配性助力扩大消费行动方案,加快人工智能终端、超高清视频、智能穿戴、无人机等技术开发和应用推广。

财政部表示,将不断完善支持养老、育幼、文化、旅游等服务消费的政策体系。完善免税店政策,推动免税商品

零售业务健康有序发展。强化财政和金融政策协同联动,出台实施重点领域个人消费贷款和服务业经营主体贷款财政贴息政策,更好满足消费需求。持续推进“两重”项目建设。支持加快构建房地产发展新模式,实施城市更新行动,促进房地产市场持续健康发展。

## 民生保障:解决急难愁盼问题

扎实做好民生保障工作,是下半年经济工作的重点。

突出就业优先政策导向。人力资源社会保障部提出,将抓好重点领域岗位挖潜扩容方案实施,会同相关部门培育壮大数字经济、绿色经济、银发经济、夜间经济等就业增长点。落实落细就业补贴、税费优惠、担保贷款等政策,推广一键申领、直补快办。针对高校毕业生等青年、农民工特别是脱贫人口、失业人员不同特点,扎实推进专项行动,加大帮扶力度。加密招聘活动频次,举办更多“小而美”“专而精”招聘。

夯实“三农”基础。农业农村部表示,将切实抓好早稻收获和农业防灾减灾,强化高标准农田建设和农田沟渠治理,抓实大面积单产提升,全力完成全年粮食产量1.4万亿斤左右的预期目标,持续巩固拓展脱贫攻坚成果,圆满完成过渡期最后一年目标任务,守牢不发生规模性返贫致贫底线。

“我们将强化综合统筹和综合平衡,更大力度稳定就业,扎实维护粮食、能源、产业链供应链等重点领域安全,做好迎峰度夏、迎峰度冬能源电力保供工作。”国家发展改革委有关负责同志说,同时,始终把人民群众生命安全放在第一位,加强安全生产和防灾减灾,强化重点行业领域风险隐患排查治理,深入落实助企纾困政策,加强普惠性、基础性、兜底性民生建设,完善“一老一小”等服务,加大民生商品保供稳价工作力度。

人民日报海外版

# 普华永道:气候变化影响铜供应

据矿业周刊援引路透社报道,商业咨询巨头普华永道公司(PwC)日前发布报告称,2035年,全球约32%的半导体生产可能面临与气候变化相关的铜供应中断,是目前风险水平的四倍。

世界最大产铜国已经面临供水短缺,导致生产放缓。2035年,17个为芯片产业供应原材料的大多数国家将面临干旱风险,PwC称。

最近一次芯片短缺是因为疫情导

致需求激增引起,而这一需求激增恰逢工厂停产,导致汽车行业瘫痪,以及其他依赖芯片行业的生产行业停摆。

PwC项目主管格伦·伯姆在报告中援引美国商务部的数据称,“这影响美国经济增长1个百分点,德国损失2.4%”。

PwC表示,来自中国、澳大利亚、秘鲁、巴西、美国、刚果(金)、墨西哥和蒙古的矿企也将受到影响,全球所有芯

片制造区都将面临风险。

铜用来制造芯片中数十亿微小的线路。即使正在研究替代品,目前也没有性价比相匹配的产品。

PwC认为,如果材料创新不能适应气候变化,受影响国家不能开发出更安全的供水系统,风险只会随着时间的推移而上升。

“2050年,每个国家的一半铜供应面临风险——不管世界减碳的速度有多快”,报告称。

通过提高采矿效率和建设淡化厂,智利和秘鲁采取措施来确保水供应安全。对此,PwC认为,这可作为一个样例,但对于无法获得大量海水的国家来说,这可能不行。

PwC估计,目前智利有25%的铜生产面临生产中断,10年内将上升至75%,2050年升至90%—100%。

自然资源部全球地质矿产信息系统

# 黄金牛市行情或未结束 调整做多依然合适

7月,美联储降息预期再度成为黄金价格走势的核心影响因素(中上旬降息预期升温形成利多影响,下旬降息预期降温形成利空影响),而全球贸易关系和地缘政治局势的缓和形成利空影响,黄金价格呈现先扬后抑震荡运行行情。

## 煽增时代变局与重构难免

当前,全球经济依然处于煽增时代,贸易秩序、政治秩序和货币秩序均面临变局与重构,并且短期难以发生逆转,实体经济整体表现偏弱,且政策宽松周期持续。制度、秩序与机制均从有序转向无序,贸易壁垒引发逆全球化进展加速,地缘政治局势持续升级与国际政治洗牌带来政治秩序的混乱,使全球经济承压延续偏弱运行,而稳定的货币秩序延续宽松步伐(刺激经济效果下降)带来流动性泛滥问题。在此背景下,股债债商市场波动加大且投资回报率偏低,财富保值更优先于财富增值,而黄金作为“乱世”最优资产尤为重要,因此,从中长期来看,黄金的投资价值依然较高。

## 美联储政策倾向冲击黄金市场

美联储意外偏“鹰派”言论施压黄金,但中长期宽松政策依然形成利好。美联储7月议息会议如期按兵不动,鲍威尔和沃勒但在预期范围内投下反对票,因此,美联储会议声明对市场影响有限。相较于市场预期呈现中性偏“鹰派”基调,市场降低了美联储9月降息预期,美元、美债持续走强,贵金属价格承压回落。

从具体来看,美联储会议声明方面,美联储连续第5次会议未调整,仍将支持基金利率目标区间维持在4.25%—4.5%不变;美联储表示,通胀仍略高、就业稳固,上半年经济增长放缓,

不确定性仍然较高;沃勒和鲍曼两位理事持不同意见,赞成降息,为30多年来首次有两位理事投下反对票(特朗普政府提名理事);对经济活动的描述从“继续保持稳健步伐扩张”改为“有所放缓”(为后续降息提供依据)。鲍威尔讲话强调,适度的限制性政策在目前仍然合适,现在就断言美联储是否会像金融市场预期的那样在9月下调联邦基金利率还为时尚早,当前不确定性仍高,美联储官员将关注数据变化,并进行利率决策,失率率值得关注;关税传导至价格的过程可能比之前预料的更慢,判断关税对通胀的影响仍然太早,美联储不考虑政府债务利率变化的成本。

从美联储会议声明来看,除了鲍曼和沃勒投下反对票和经济活动描述出现调整以外,其他措辞无变化,因此,会议声明符合市场预期,对市场影响有限。鲍威尔强调,9月,美联储是否会降息要看后续数据变化,美联储不会根据政府单一要求调整政策,表现较为强硬,并且正面硬抗特朗普压力,呈现出中性偏“鹰派”的基调,对市场影响较为明显。

从美联储货币政策调整预期来看,通胀和就业依然是美联储关注的焦点,未来核心变量基本取决于关税对通胀的传导和二次通胀预期的演变。当前,美国贸易政策不确定性有所缓解,经济不确定性略有减弱,美国通胀有反弹预期,就业市场表现不弱,债务危机出现可能性偏低,但特朗普政府施压依然存在,就业市场有走弱的迹象,美联储下半年降息2次预期不变,分别是9月和12月各降息一次,共降息50个基点。8月和9月或将会再度交易美联储降息预期和降息现实,对黄金将会形成利好影响。

全球贸易关系短期缓和但整体依然紧张

全球贸易局势不断变化,美国政府态度依然是主导因素。美国政府提出对等关税引发全球贸易关系紧张程度加剧,避险情绪升温利多黄金,黄金价格持续上涨;随后对等关税暂缓与主要经济体贸易谈判取得进展,降低了市场紧张情绪,特别是美日和美欧谈判取得实质性进展,大幅降低了市场避险倾向,黄金价格高位回落。

美国在8月1日恢复征收所谓“对等关税”,当前,美国政府仍在与多个经济体进行最后时刻的谈判。目前,美国仅与英国、越南、菲律宾、印度尼西亚、日本、韩国和欧盟等经济体达成初步协议,其他经济体仍在谈判中;尽管特朗普声明不会再次延期,但美国财政部长贝森特强调,即使8月1日关税上调,谈判窗口仍然开放。此外,中美谈判仍在持续,双方在瑞典斯德哥尔摩举行中美经贸会谈中将推动已暂停的美方对等关税24%部分以及中方反制措施如期展期90天,后续好转可能性大,但是不排除美国政府再度“变脸”可能。

当前,全球贸易关系出现缓和,对黄金形成利空影响,但是基本被市场所计价。未来,全球贸易关系仍存在较大的不确定性,虽然关系紧张的整体趋势短期内缓和,但是长期依然偏向紧张。因此,对黄金而言,短期可能会形成利空影响,但是中期依然是利多影响。下半年,全球贸易关系变化对黄金形成利多影响可能性更大。

全球主要央行持续购金形成利好影响

尽管全球央行在二季度放缓了黄金采购步伐,但是依然处于大量采购中。世界黄金协会发布黄金需求报告

显示,二季度,全球黄金总需求量同比增长3%,至1249吨,价值跃升45%,至创纪录的1320亿美元,但全球央行在第二季度却放缓购金步伐,净购金降至166吨,同比下降21%,创2022年以来的最低水平;不过,中国人民银行二季度净购金6吨,上半年累计增购19吨,连续8个月增持黄金。

尽管全球央行购金增速有所放缓,但在持续的宽松政策与贸易不确定性等条件下,全球央行购金量仍处于高位,且后续继续购金增加储备的可能性加大,一方面是增加黄金的有效需求,一方面是增加市场信心,对于黄金价格而言依然形成利好影响。

## 黄金调整做多依然是主旋律

全球贸易关系缓和与地缘政治局势弱化形成避险弱化的冲击,美国二季度GDP表现强于预期,再度强化了美国经济依然强劲预期,与美联储7月议息会议释放“鹰派”信号形成强冲击,在市场风险偏好升温与美元、美债反弹等因素影响下,黄金价格在7月下旬至8月初出现回落行情。下半年,美联储降息预期可能性加大,全球贸易关系近期缓和,但后续仍有升级的可能性,全球央行将会继续增加黄金采购,对黄金依然形成利好影响,因此,黄金近期的调整将会提供中期的配置机会。

从下半年行情来看,黄金价格短期内仍有调整空间,但是总体趋势继续看好,下方第一支撑位为3200美元~3250美元/盎司(750元~755元/克),而3000美元~3100美元是核心支撑位(700元~720元/克);下半年,上方突破3500美元/盎司的可能性依然较大,一旦有效突破该位置则会持续刷新历史新高。从长期来看,黄金牛市行情仍未结束。 中国有色金属报

# 富瑞:全球铜矿供应小幅增长,但未来增速或放缓

日前,投行杰富瑞(Jefferies)发布报告称,基于对占全球铜矿供应62%的企业文件分析,2024年第二季度铜矿产量较上一季度增长4.7%,同比上升2.5%。

尽管第一季度通常为季节性低谷,但第二季度产量的回升表明供应端有所改善。

然而,各企业表现分化:智利国家铜业、五矿资源和力拓增产,但是被嘉能可和自由港的减产部分抵消。

杰富瑞指出,随着现有矿山资源逐渐枯竭,未来铜矿供应增长可能放缓。这一趋势或对全球铜市场供需平衡产生重要影响,尤其是在新能源和基建需求持续增长的背景下。 中金网

# 7月制造业采购经理指数为49.3%

国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会日前发布的最新数据显示,7月份,制造业采购经理指数(PMI)为49.3%,比上月下降0.4个百分点,制造业景气水平有所回落;非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.1%和50.2%,比上月下降0.4和0.5个百分点,均持续高于临界点,我国经济总体产出保持扩张。

国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河介绍,7月份,制造业生产经营活动预期指数为52.6%,比上月上升0.6个百分点,制造业企业对近期市场发展信心有所增强。从行业看,汽车、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材等行业生产经营活动预期指数均位于55.0%以上较高景气区间,相关企业对行业发展更为乐观。

中国物流信息中心分析师文韬认为,整体来看,7月份受极端天气等短期因素影响,我国经济运行有所波动,主要是需求端偏弱运行,生产活动保持扩张,高质量发展稳步推进,大型企业持续发挥压舱石作用,经济向好恢复的基础仍然较为牢固。随着“两新”、“两重”等政策继续发力,城市工作以及整治“内卷式”竞争等逐步推进,下半年中国经济将继续运行在规模稳定扩张、质量持续提升的轨道。

人民日报海外版

# 上半年秘鲁矿产品出口额增长21%

据BNAmericas网站报道,尽管面临全球贸易不确定性,但近年秘鲁出口仍有创历史新高。

上半年,秘鲁出口额为401亿美元,较2024年同期的334亿美元增长20.1%。包括金属和非金属在内的矿产品出口额为259亿美元,占64.6%,增长21.1%。除了铁矿石以外,所有矿产品出口额都呈现两位数增长。

秘鲁外贸和旅游部的报告显示,上半年,该国出口额为126亿美元,同比增长12.3%。6月份出口额为21.7亿美元,增长5.9%。由于金价上涨,秘鲁上半年黄金出口额增长45.7%至85.7亿美元。铜出口额从2024年上半年的10.3亿美元增至13.1亿美元。银出口额则从4.77亿美元增至9.46亿美元。钨出口

口额为8.89亿美元。

中国仍是秘鲁最大矿产品出口国。上半年,秘鲁出口到中国的产品从去年上半年的80.1亿美元增至92.7亿美元。金银则分别从2.43亿美元、4.45亿美元增至9.47亿美元和9.13亿美元。

美国是秘鲁矿产品第二大出口国,出口额从2024年上半年的10.7亿美元增至12.1亿美元。其中,3.41亿美元为金。

欧盟仍是秘鲁铜第二大出口目的地(11.9亿美元),其次是日本(9.79亿美元)、韩国(3.85亿美元)和巴西(2.47亿美元)。对于金来说,主要出口目的地是加拿大(17.3亿美元)、印度(15.9亿美元)和瑞士(11.2亿美元)。

自然资源部全球矿产资源网

# 赤峰黄金塞班SND金铜矿完成首次矿产资源估算

8月7日,赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司发布公告,宣布其控股子公司万象矿业在老挝塞班矿区新发现的SND金铜矿项目完成首次矿产资源估算。根据国际矿业咨询机构SRK Consulting出具的独立报告,该项目赤金当量金属总量达106.9吨,标志着赤峰黄金在海外资源布局上取得重大突破。

SND金铜矿项目位于老挝沙湾拿吉省塞班县,是赤峰黄金在东南亚地区的重要勘探项目。公告显示,万象矿业勘探团队于2024年5月启动初步踏勘,同年12月发现矿床并开始金刚石钻探。截至2025年6月底,项目已完成65个钻孔,总进尺35460米,仅用14个月便完成了从区域踏勘到资源建库的全流程,勘探效率显著。

根据报告,SND项目为斑岩型金铜矿床,矿化赋存于石英闪长岩/花岗闪长岩体中,深部矿化尚未封闭,具备进一步扩探潜力。

值得注意的是,资源估算是基于金价3100美元/盎司、铜价1.1万美元/吨的假设条件,符合当前市场预期。报告认为,现有数据可靠支持资源量分类,未

来通过崩落法开采具备经济潜力。

万象矿业对SND矿石的初步冶金测试表明,该矿石为中等硬度,适合浮选工艺。金通过“浮选+尾矿回收”整体回收率达88%,铜回收率可达88.5%,这一数据显著高于行业平均水平,为后续开发提供了技术保障。

赤峰黄金在公告中提示,SND项目仍处于勘探阶段,资源量估算基于当前数据假设,实际开采可能受市场价格、技术条件等因素影响。公司计划进一步勘探以提升资源置信度。

此次资源量披露进一步巩固了赤峰黄金在斑岩型金铜矿领域的竞争力。老挝作为“一带一路”共建国家,其矿业政策稳定性和资源潜力备受关注。SND项目的快速推进,不仅为赤峰黄金贡献新的资源储备,还为中资企业海外矿业投资提供了成功案例。市场预计,随着勘探深入,该项目有望成为东南亚地区又一重要金铜矿生产基地。

赤峰黄金表示,将继续优化勘探策略,加速SND项目的可行性研究,为股东创造长期价值。

中国黄金报

# 央行黄金,从哪里来?

央行成为黄金净买方已经不是新鲜事儿了,毕竟这场“买家秀”已经连续上演了15年。新鲜的是央行从哪里买到黄金,毕竟各国央行已连续3年每年购买的黄金数量超过1000吨。这么大的数量,放在市场上属于“王炸”,总会掀起阵阵波澜。

世界黄金协会对全球73家中央银行的投资意向进行了调查,其发布的《2025年中央银行黄金储备调查》表明,各国央行继续对黄金持有乐观预期。有95%的受访方预计未来12个月全球央行黄金储备将增加,因为央行看重黄金具有的分散投资、对冲危机及通胀风险的作用。

全球的黄金池子就那么大,央行买入存于地下金库的黄金来源大有讲究。传统上,央行通过全球场外交易市场收购黄金。伦敦是全球现货黄金交易中心,这一市场最初也正是为了央行方便交易黄金而形成并发展起来的。黄金在伦敦黄金市场以金条形式进行交易,主要以美元计价,也有欧元或英镑的计价形式。央行购买的黄金以伦敦合格交割金条(LGD)为标准,并存放在英格兰银行的金库中。当一家央行从另外一家作为交易对手的黄金银行手中买到黄金时,这些金条可能并不发生物理位置的转移,而只是在清算系统内部发生了所有权的变化。

伦敦黄金市场有成熟的交易体系和完善的保障,但有一个问题是交易成本较高。尤其是在金价飙升的情况下,央行购金也需要承担高额成本。此外,在

伦敦市场购买黄金通常需要美元。这意味着各国央行必须用一种储备资产来换取另一种。

那么有没有便宜些,且不用花费硬通货的方式购买黄金呢?答案是有,但条件是本国需要有金矿资源。

央行可以直接用本币购买本国金矿开采出的黄金,可以节省金融机构市场费用及运输成本。这样除了价格更低外,还能在不花费外汇储备的情况下增加储备。同时,这些钱还有助于支持当地矿业发展,创造就业机会。

世界黄金协会称,菲律宾和厄瓜多尔等国多年来一直购买本地矿产金,而且更多拥有国内金矿资源的央行也已开始增加或正在考虑直接在当地购买黄金。该机构最新的央行调查显示,36家受访方中有19家表示,他们正以本币直接从国内手工和小规模金矿开采商处购买黄金。另有4家央行正考虑效仿此举。这一数字略高于去年的调查结果,当时57家央行中有14家表示正直接从国内来源购买黄金。

加纳央行在4月与多家国内矿业公司达成协议,购买其20%的黄金产量。而坦桑尼亚矿业部门要求所有黄金出口商(包括矿商和贸易商)至少将其产量的20%销售给本国央行。此外,哥伦比亚、赞比亚和蒙古国的央行正依靠国内开采的黄金来增加储备。

央行黄金,可以从国际市场上来,前提是有足够的硬通货来购买;也可以从本国的金矿上来,前提是有足够的矿产资源禀赋。 中国黄金报