



上半年各省增速一览

宏观经济点评
证券研究报告

宏观经济组

分析师：孙永乐（执业 S1130525030004）

sunyongle@gjzq.com.cn

上半年各省增速一览

上半年国内生产总值 660536 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%。截至目前，全国 31 个省份中上半年经济数据均已公布。从 GDP 增速来看，23 个省份超过或与全国 5.3% 的平均线持平，8 个省份未能跑赢全国大盘。

雅鲁藏布江下游水电工程预计将耗资 1.2 万亿元人民币，装机容量 6000 万千瓦，年发电量 3000 亿千瓦时，占 2024 年全国总电量的 3%（2024 年总发电量 10.1 万亿千瓦时）。

7 月，受反内卷预期等因素影响，大宗商品价格涨幅明显。

7 月 22 日央行公布上半年信贷资金投向，上半年新增人民币贷款 12.9 万亿，同比少增 0.4 万亿。

7 月高频数据显示中国对美直接出口或再度转弱，关注后续中转贸易变化。

风险提示

雅鲁藏布江水电工程等超长期项目对经济的拉动有待进一步观望

中美贸易摩擦、关税上调和全球供应链调整，或致出口波动及企业利润下滑等风险

全球地缘政治局势变化及国际市场波动，可能持续影响大宗商品价格及相关行业经营



一、各省份 GDP 增速分化

上半年国内生产总值 660536 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%。截至目前，全国 31 个省份中上半年经济数据均已公布。从 GDP 增速来看，23 个省份超过或与全国 5.3% 的平均线持平，8 个省份未能跑赢全国大盘。

经济总量排名靠前省份中，除广东外，经济前五省份增速均高于全国平均水平，合计拉动 GDP 增长 2.1 个百分点左右，是国内经济增长的压舱石。

排名靠前省份中，湖北（排名第 7）GDP 增速达到 6.2%，仅次于西藏和甘肃，位列全国第三。上半年湖北，出口同比 36.3%，显著高于全国平均水平，或与 2024 年基数低（同比为-0.2%）、对美出口占比较低、对一带一路沿线出口占比比较高有关，社零同比 6.9%，也明显高于全国平均水平。

经济第一大省广东上半年 GDP 增速仅为 4.2%，排名全国靠后。从出口、消费和投资看，同样做为出口大省，上半年广东出口同比增速仅 0.4%，显著低于江苏、山东、浙江的 5%、5.6%、5.3%。此外，广东省上半年固定资产投资同比下滑 9.7%，显著低于全国平均水平，其中房地产开发投资下滑 16.3%，是固定资产投资的主要拖累。

从三架马车视角上看，北京、天津、上海社零增速分别为-3.8%、-0.7%、1.7%，在各省份中表现最弱。中西部省份在消费上则表现亮眼，如海南、内蒙古、新疆、河南等地社零增速均在 7% 以上。固定资产投资方面，西藏固定资产投资增长 24.8%，显著高于其他省份。北京在社零、出口表现较弱时，固定资产投资同比增长 14.1%，对上半年 GDP 形成显著支撑。出口波动较大，其中对美国出口依赖度最高的山西（对美出口占总出口的 24%）上半年出口下滑 34.8%，跌幅明显。相反，出口大省中除广东外，江苏、浙江、山东、上海等地出口均维持韧性。另外，中部省份如河南、湖北等地出口表现亮眼。

图表1：2025 上半年各省份三驾马车增速情况（单位：亿元、%）

省份	GDP	GDP增速	社零	出口（发货人所在地）	固定资产
全国	660,536.0	5.3%	5.0	5.9	2.8
广东	68,725.4	4.2%	3.5	0.4	-9.7
江苏	66,967.8	5.7%	5.0	7.9	-3.9
山东	50,046.0	5.6%	5.6	4.5	-0.2
浙江	45,004.0	5.8%	5.3	7.8	1.4
四川	31,918.2	5.6%	5.6	6.8	2.7
河南	31,683.8	5.7%	7.2	37.3	5.1
湖北	29,642.6	6.2%	6.9	36.3	6.5
福建	27,996.6	5.7%	6.0	-8.5	4.8
上海	26,222.2	5.1%	1.7	9.8	6.2
湖南	26,166.5	5.6%	6.2	-3.6	2.6
安徽	25,723.0	5.6%	5.5	14.0	-2.8
北京	25,029.2	5.5%	-3.8	-0.1	14.1
河北	22,965.9	5.4%	5.8	-3.3	6.5
山西	16,828.0	5.5%	6.1	-34.8	1.4
陕西	16,828.0	5.5%	6.9	9.7	5.6
江西	16,719.6	5.6%	5.3	-1.0	5.4
重庆	15,929.6	5.0%	4.5	5.7	3.2
辽宁	15,707.9	4.7%	6.3	12.1	-3.3
云南	15,537.4	4.4%	4.2	-4.1	0.6
广西	13,851.0	5.5%	4.2	20.9	0.3
内蒙古	12,077.6	5.4%	7.7	2.5	14.8
贵州	11,452.4	5.3%	4.0	12.8	3.0
新疆	9,846.5	5.7%	7.5	32.3	13.0
天津	8,706.6	5.3%	-0.7	7.8	5.5
黑龙江	7,087.7	5.1%	5.1	15.7	-1.5
吉林	6,823.3	5.7%	4.8	-2.7	1.0
甘肃	6,468.8	6.3%	3.9	38.9	3.7
宁夏	2,650.9	5.8%	6.2	9.1	10.3
青海	1,875.7	4.0%	2.6	109.7	-2.4
西藏	1,382.7	7.2%	5.5	14.0	24.8
海南	3,702.0	4.2%	11.2	-12.7	-7.6

来源：wind，各省统计局，国金证券研究所



二、雅鲁藏布江下游水电工程正式开工

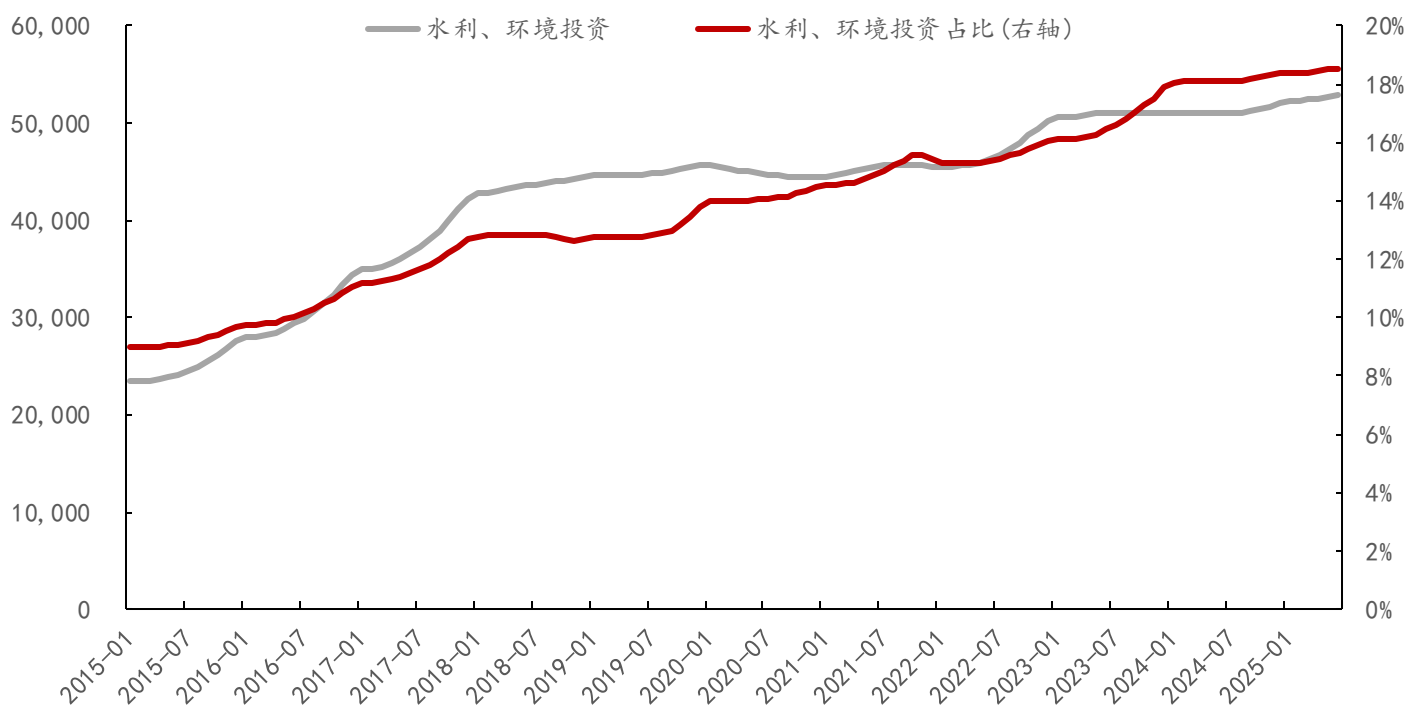
2009 年，相关单位启动雅鲁藏布江下游水电工程地质专题研究，为工程可行性奠定基础。2021 年项目列入“十四五”规划。2024 年 12 月中国政府正式核准雅鲁藏布江下游水电工程的修建工作。2025 年 7 月 19 日雅鲁藏布江下游水电工程正式落地。

雅鲁藏布江下游水电工程预计将耗资 1.2 万亿元人民币，装机容量 6000 万千瓦，年发电量 3000 亿千瓦时，占 2024 年全国总电量的 3%（2024 年总发电量 10.1 万亿千瓦时）。

近年来我国水利、环境和公共设施管理领域固定资产投资持续增长，行业投资总额占全社会固定资产投资的比重从 2016 年的 10% 左右震荡上行至 2024 年末的 18.2% 左右，成为固投的主要构成之一。

此次，雅鲁藏布江下游水电工程总投资 1.2 万亿元人民币，占 2024 年我国固定资产投资完成额的 2.3%（2024 年投资完成额为 51.4 万亿）。按照主体建设工期预估 10 年平均计算，静态估算，预计每年拉动固定资产投资约 0.2 个百分点，年拉动 GDP 约 0.09 个百分点。

图表2：水利、环境占中国固定资产投资额的比例逐渐上升（单位：亿元、%）



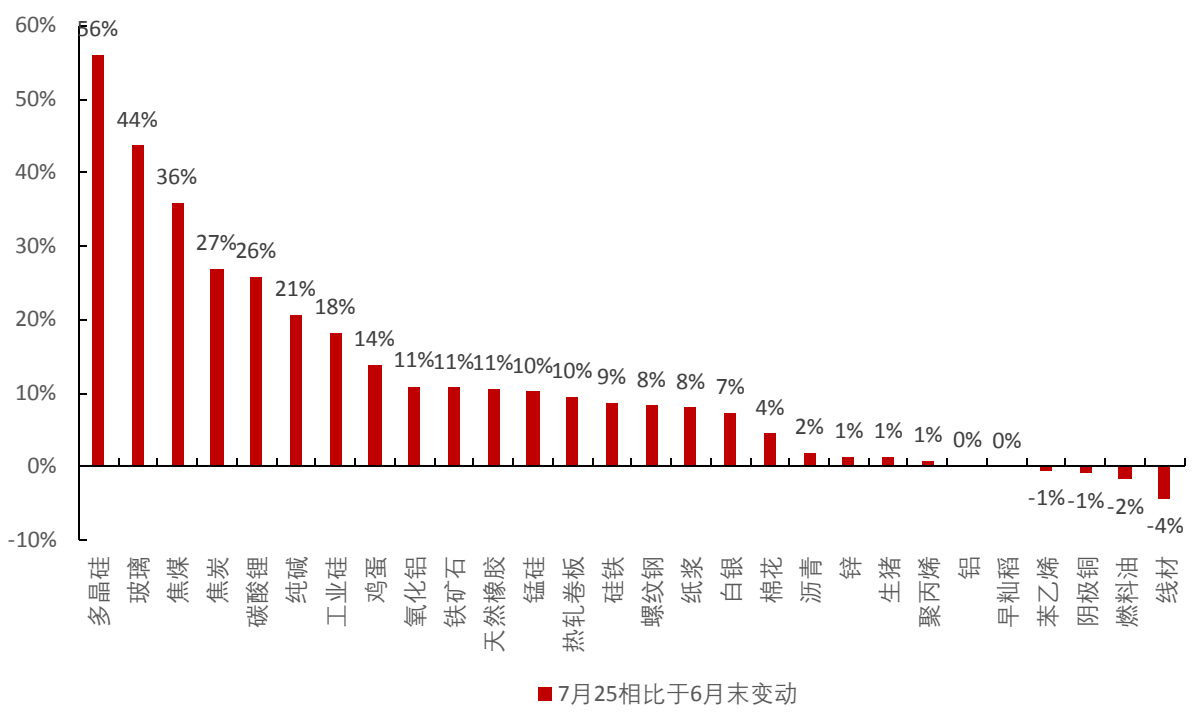
来源：万得 wind，国金证券研究所

三、反内卷政策发力新老产业，大宗商品价格企稳回升

7 月，受反内卷预期等因素影响，大宗商品价格涨幅明显，截至 7 月 25 日多晶硅、玻璃、焦煤、焦炭、碳酸锂活跃期货合约相比于 6 月末分别上涨 56%、44%、36%、27%、26%，领涨主要大宗商品。在本轮价格上涨时，期货价格涨幅显著高于现货价格，按照统计局公布的重点生产资料市场价格显示，截至 7 月 20 日，浮法玻璃、主焦煤、焦炭、液碱价格环比 6 月末仅上涨 1%、7%、1.5%、2.5%，同期玻璃、焦煤、焦炭期货价格上涨 19%、12%、6%。



图表3：2025 年 6 月主要大宗商品期货价格变动（单位：%）



来源：wind、国金证券研究所

图表4：反内卷国家重点政策相关表述

日期	文件&会议	具体内容
2024-07-30	中央政治局会议	要强化行业自律，防止“内卷式”恶性竞争。强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道
2024-11-15	零售业创新提升工程实施方案	我国零售市场规模大、经营主体多，存在发展不平衡、优质供给不足、“内卷式”竞争等问题，亟待优化调整。要完善现代商贸流通体系和扩大消费长效机制，加快生活性服务业多样化发展
2024-12-12	中央经济工作会议	综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为。积极运用数字技术、绿色技术改造提升传统产业
2025-03-05	政府工作报告	加快建立健全基础制度规则，破除地方保护和市场分割，打通市场准入退出、要素配置等方面制约经济循环的卡点堵点，综合整治“内卷式”竞争。
2025-03-14	第十四届全国人大第三次会议	修订钢铁、水泥、玻璃等行业产能置换实施办法，推动落后低效产能稳步退出。出台精细化工产业创新发展实施方案。
2025-06-24	反不正当竞争法修订草案	草案二审稿增加规定公平竞争审查制度，修改完善治理平台“内卷式”竞争方面的规定；完善反不正当竞争工作协调机制相关规定；合理设置平台经营者处置平台内经营者不正当竞争行为的义务
2025-07-01	中央财经委员会第六次会议	要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出；纵深推进全国统一大市场建设，基本要求是“五统一、一开放”
2025-07-19	工信部国新办发布会	推进全国统一大市场建设，促进产业结构优化升级，提升产业链供应链韧性和安全水平，以市场化思维、法治化理念加强行业治理、推动落后产能有序退出推动装备制造业高质量发展，实施新一轮稳增长行动：近期将印发机械、汽车、电力装备等行业稳增长工作方案，提升优质供给能力，优化行业发展环境，推动行业实现质的有效提升和量的合理增长
2025-07-24	中华人民共和国价格法修正草案	完善低价倾销的认定标准为“为了排挤竞争对手或者独占市场，以低于成本的价格倾销，或者强制其他经营者按照其定价规则以低于成本的价格倾销”，规范市场价格秩序，治理“内卷式”竞争

来源：中华人民共和国中央人民政府、国金证券研究所

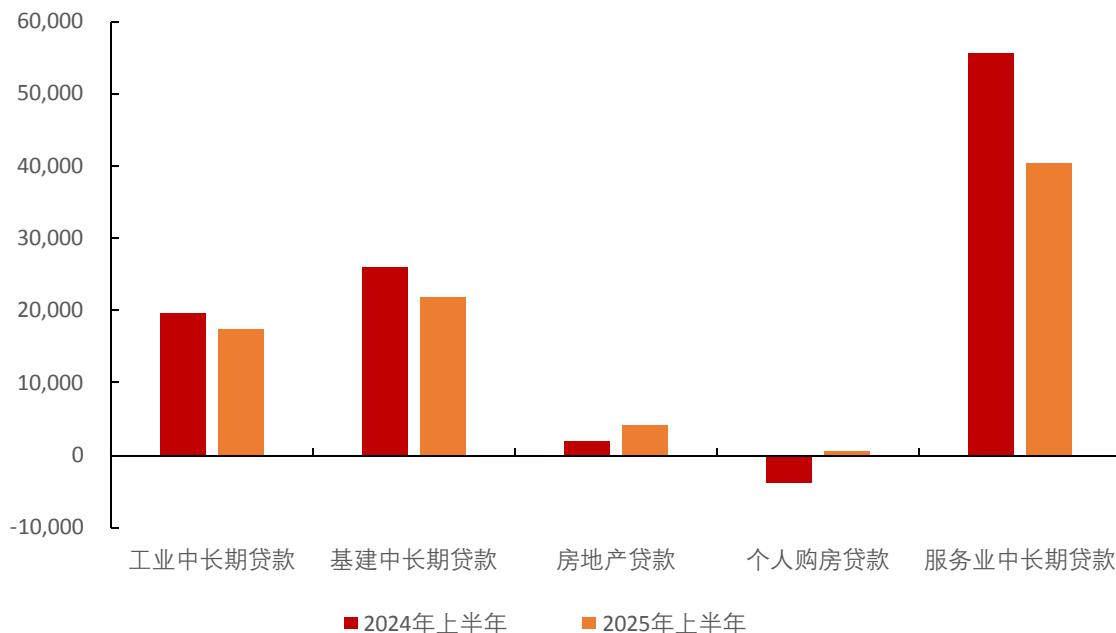
四、上半年信贷资金流向

7月22日央行公布上半年信贷资金投向，上半年新增人民币贷款12.9万亿，同比少增0.4万亿。其中，房地产相关贷款表现强于去年同期，但是低于今年一季度。2025年2季度人民币房地产贷款余额53.33万亿元，同比增长0.4%，



增速比上年末高 0.6 个百分点，上半年增加 4166 亿元。考虑到一季度新增房地产贷款 6197 亿元，则二季度房地产贷款反而减少了 2031 亿元。同时，二季度个人购房贷款余额相比一季度减少 1600 亿元至 37.7 万亿。这可能与二季度地产降温有关。此外，今年上半年工业、基建、服务业中长期贷款需求均低于去年同期水平，其中服务业中长期贷款仅 4 万亿，同比去年减少了 1.6 万亿，融资需求回落明显。

图表5：上半年信贷资金流向（单位：%）



来源：wind、国金证券研究所

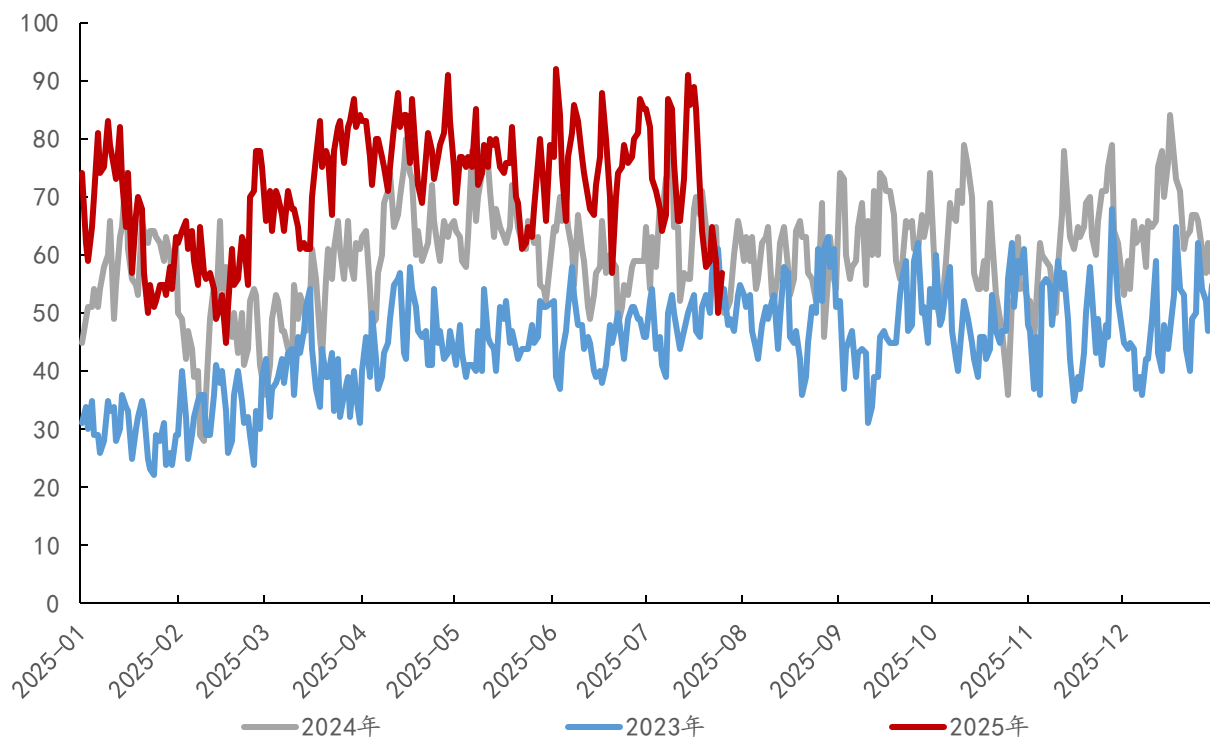
五、中美直接贸易往来减弱但整体出口或维持韧性

7 月高频数据显示中国对美直接出口或再度转弱，关注后续中转贸易变化。7 月中上旬中国港口集装箱吞吐量与货物吞吐量同比去年同期增长 3.9%、10.1%，维持韧性。但出口结果有所变化，彭博数据显示，7 月中美直接贸易往来明显降温，7 月从中国出发开往美国的集装箱船数量从 6 月末的 76 艘逐渐下滑至 7 月 24 日的 63 艘。我们认为这可能是因为在高额关税下，美国进口商在短期回补后，对中需求再度回落。与此同时，从中国出口开往越南的集装箱船（彭博代码 TRCNVNCN）在 7 月中旬后也有所回落。韩国前 20 日对美出口从 6 月的 4.3% 下滑至 -2.1%。

目前美国和其他国家关税谈判快速推进，谈判关税一般会高于当前 10% 的豁免期关税，关注 8 月 1 日之后美国关税上行可能带来的影响。



图表6: 7月中国出口到越南的船只 (单位: TEU)



来源: 彭博 Bloomberg, 国金证券研究所

风险提示

雅鲁藏布江水电工程等超长期项目对经济的拉动有待进一步观望

中美贸易摩擦、关税上调和全球供应链调整, 或致出口波动及企业利润下滑等风险

全球地缘政治局势变化及国际市场波动, 可能持续影响大宗商品价格及相关行业经营



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究