

二季度经济增长整体保持稳定，6 月边际放缓

——6 月宏观数据点评

分析师：陈建华

执业证书编号:S1470512090001

邮箱: chenjh@ytzq.com

相关研究报告

1. 《PPI 同比降幅扩大，出口彰显韧性》——2025 年 6 月 10 日
2. 《为市场注入更多确定性》——2025 年 5 月 8 日
3. 《政策前置发力，一季度经济开局良好》——2025 年 4 月 18 日

事件：2025 年 7 月 15 日，国家统计局发布 6 月份宏观经济数据。上半年，国内 GDP 同比+5.3%，其中二季度+5.2%；6 月份，规模以上工业增加值同比+6.8%，社会消费品零售总额同比+4.8%；1-6 月全国固定资产投资（不含农户）同比+2.8%，全国房地产开发投资同比-11.2%。

核心观点：

- ❖ 二季度国内 GDP 同比+5.2%，持平于 WIND 一致预期，整体增长保持稳定。从三大需求看，消费、投资对经济增长的贡献率有所提升，出口贡献率下降。二季度名义 GDP 同比+3.9%，物价下行压力进一步增大，下半年伴随“反内卷”的推进，或有利于名义增速回升。
- ❖ 6 月规上工业增加值增速进一步加快，出口回升是一个重要原因，另一方面“两新”政策继续对工业生产产生带动；社会消费品零售总额同比+4.8%，背后主要受餐饮增速放缓拖累，国补换档、“618”促销等也带来一定影响；1-6 月全国固定资产投资（不含农户）同比+2.8%，制造业投资、基建投资均有所放缓，国家统计局解释外部环境复杂多变、内部价格下行、企业竞争加剧，相关市场主体投资决策更趋谨慎；6 月房地产市场继续边际走弱，销售面积、销售金额降幅扩大，房地产投资加速下行，新房、二手房房价进一步走低，房地产企稳仍需更多政策支持。
- ❖ 风险提示：外部经济和金融环境变化超预期；地缘政治博弈加剧；国内宏观刺激政策不及预期。

目录

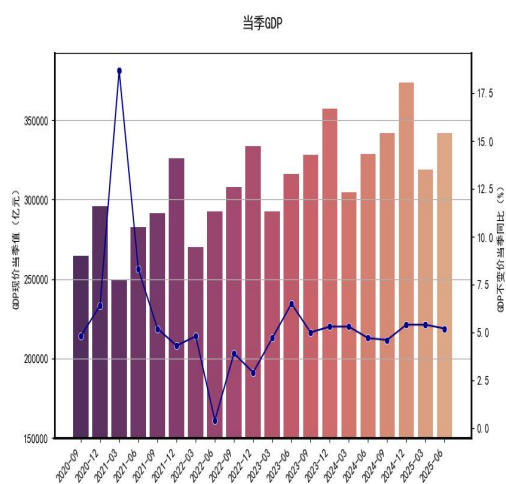
1、二季度 GDP 增速保持相对稳定	3
2、出口支撑下工业生产好于预期	4
3、餐饮拖累，社零增速回落	6
4、固定资产投资增长进一步放缓	8
5、房地产市场继续边际走弱	9
信息披露	12

1、二季度 GDP 增速保持相对稳定

二季度国内 GDP 同比+5.2%，持平于 WIND 一致预期，增速虽较一季度的 5.4%有所放缓，但整体仍保持稳定，上半年 GDP 累计+5.3%的增长为全年实现“5%左右”的目标奠定基础。

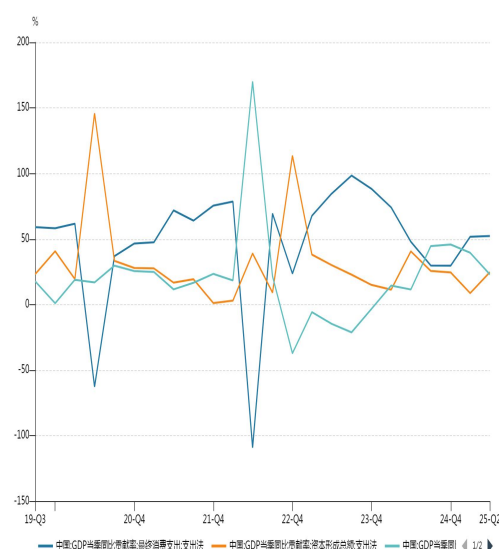
从三大需求的贡献率看，二季度消费、投资对经济增长的贡献率有所提升，出口贡献率下降。其中二季度最终消费支出对经济增长贡献率为 52.3%，较一季度提升 0.6 个百分点；资本形成总额贡献率 24.7%，较一季度提升 16 个百分点；货物和服务净出口贡献率 23%，较一季度下降 16.5 个百分点。

图表 1 GDP 增速 (%)



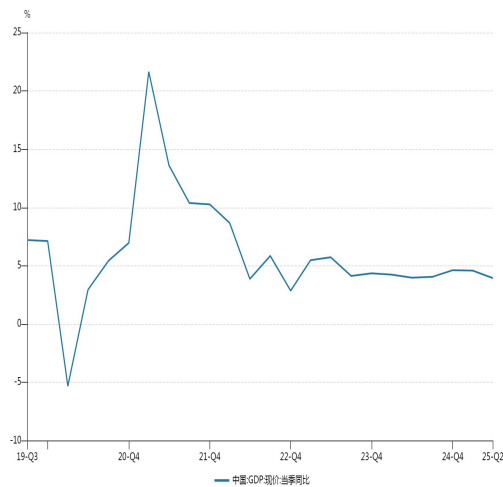
数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 2 三大需求对 GDP 贡献率 (%)



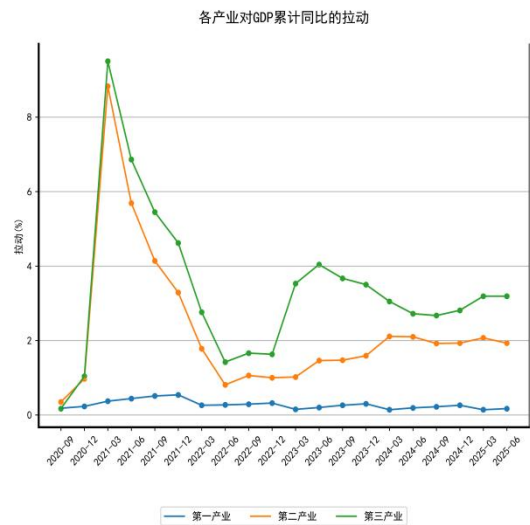
二季度国内名义 GDP 同比+3.9%，增速较一季度放缓 0.7 个百分点，物价下行压力进一步增大，与之一对应二季度 PPI 累计同比-2.80%，较一季度的-2.60%跌幅扩大。物价持续承压将拖累企业盈利，并制约其投资意愿，7 月 1 日中央财经委员会第六次会议召开，明确要求依法治理企业低价无序竞争，推动落后产能有序退出，释放国家层面“反内卷”政策新信号。下半年伴随“反内卷”的推进，物价降幅或有所收窄，有利于名义增速的回升。

图表 3 GDP 名义增速 (%)



数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 4 三大产业对 GDP 拉动 (%)



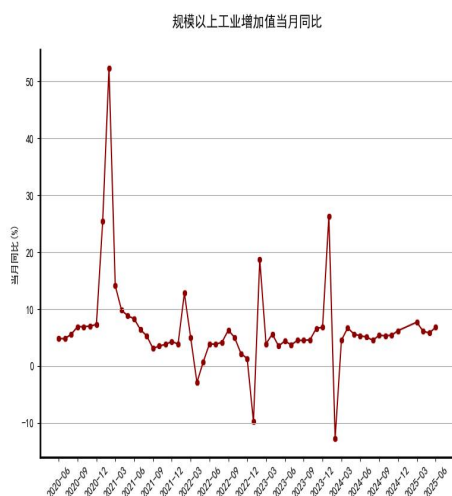
2、出口支撑下工业生产好于预期

6 月份全国规模以上工业增加值同比+6.8%，较上月加快 1.0 个百分点，好于 WIND 一致预期的+5.5%。

1—6 月份，规模以上工业增加值同比+6.4%。

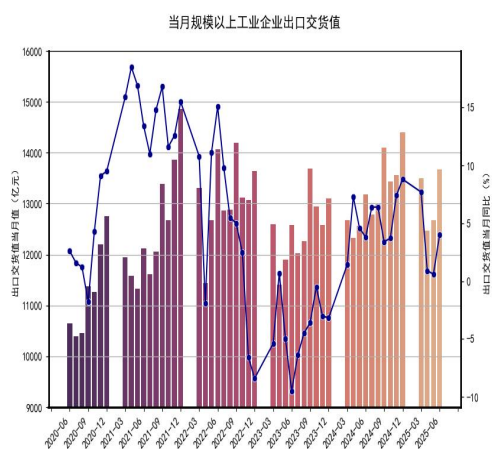
6 月规上工业增加值增速进一步加快，出口回升是一个重要原因，6 月规模以上工业企业实现出口交货值 13676 亿元，同比名义增长 4.0%，增速较 5 月份的 0.6%明显加快。另一方面，政策效应持续显现，“两新”政策继续对工业生产产生带动，设备更新和消费品以旧换新相关行业如通用设备制造业（+7.8%）、专用设备制造业（+4.6%）、汽车制造业（+11.4%）、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业（+11.4）等，增速进一步加快或继续维持较高增速。此外工业经济转型升级背景下，高技术、绿色低碳产业高增同样带来支撑，6 月规模以上高技术产业增加值+9.7%，较上月加快 1.1 个百分点，1-6 月+9.5%，较整体规上工业增速快 3.1 个百分点。

图表 5 规模以上工业增加值增速（%）



数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 6 规上工业企业出口交货值增速（%）



分三大门类看，6 月份采矿业增加值同比+6.1%，制造业+7.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业+1.8%，较上月分别+0.4、+1.2、-0.4 个百分点。

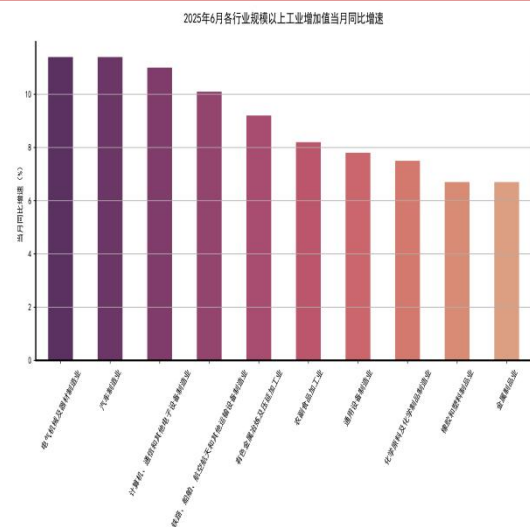
分行业看，6 月份 41 个大类行业中有 36 个行业增加值保持同比增长。其中，煤炭开采和洗选业增长 6.5%，石油和天然气开采业增长 3.6%，农副食品加工业增长 8.2%，有色金属冶炼和压延加工业增长 9.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 11.0%。

图表 7 工业三大门类增速 (%)



数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 8 规上工业企业行业增速 (%)



3、餐饮拖累，社零增速回落

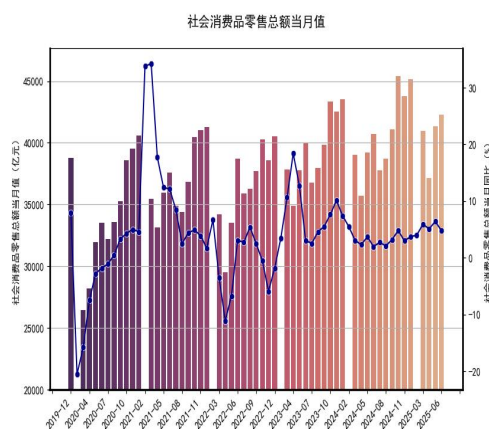
6 月份社会消费品零售总额同比+4.8%，低于 WIND 一致预期的 5.6%，较 5 月份的 6.4%放缓 1.6 个百分点，处于过去四个月以来的低点；1—6 月份，

社会消费品零售总额同比+5.0%，较上月持平。按消费类型分，6月份商品零售额同比+5.3%，餐饮收入+0.9%，较上月分别-1.2、-5.0个百分点。

6月社零增速回落主要受以下因素影响：（1）6月餐饮收入+0.9%，增速较上月放缓5.0个百分点，对社零增速形成明显拖累，与之相关限额以上饮料类、烟酒类分别-4.4%、-0.7%，背后或受平台价格战导致单价下行，集中整治违规吃喝等因素影响；（2）国补换档、“618”促销等也带来一定影响，家电、通讯器材虽依然处于较高增速，但增速有所放缓。

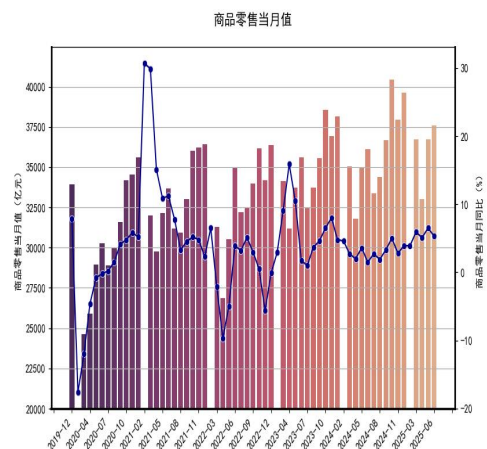
就各商品类别看，6月份限额以上商品零售中，家电零售同比+32.4%（前值+53.0%），通讯器材零售同比+13.9%（前值+33.0%），家具类+28.7%（前值+25.6%）汽车零售同比+4.6%（前值+1.1%）。

图表9 社会消费品零售总额增速（%）

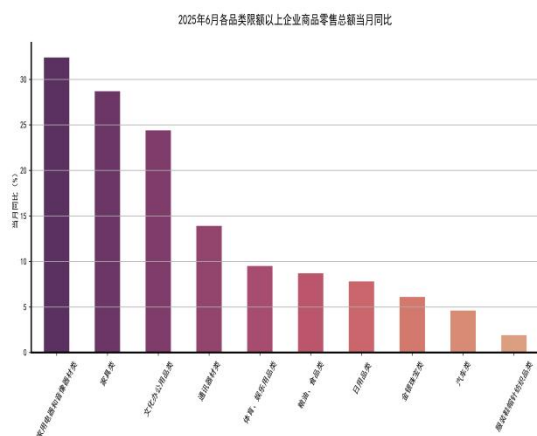


数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表10 商品零售增速（%）

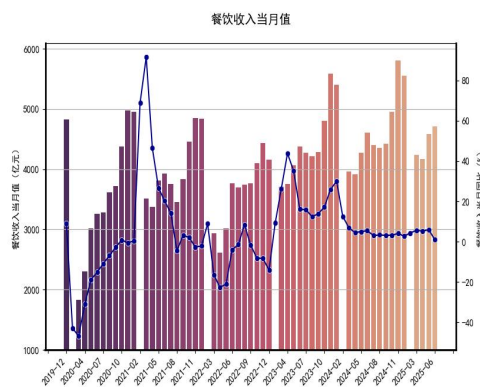


图表 11 限额以上商品零售增速（%）



数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 12 餐饮收入增速（%）



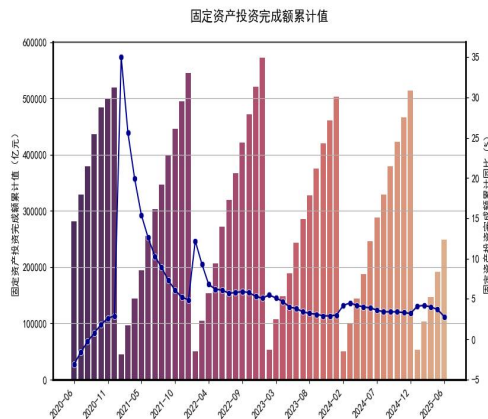
4、固定资产投资增长进一步放缓

1-6 月全国固定资产投资（不含农户）同比 +2.8%，低于 WIND 一致预期的 3.7%，较上月放缓 0.9 个百分点，二季度以来增速连续三个月回落。结构上看，制造业投资+7.5%，市场预期+8.4%，较上月-1.0 个百分点；广义基建投资+8.9%，市场预期+8.8%，较上月-1.5 个百分点。

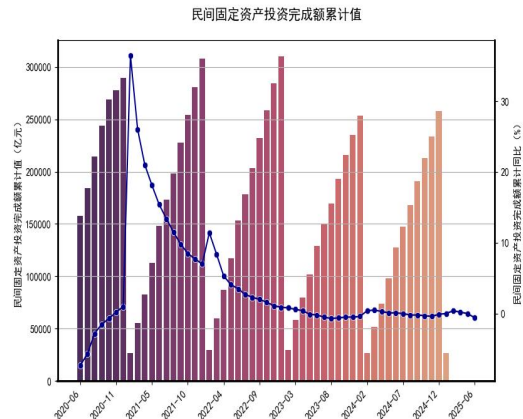
在 15 日国新办介绍 2025 年上半年国民经济运行情况新闻发布会上，国家统计局副局长盛来运表示，投资增速波动和小幅回落，既有现实因素，也有深层次原因。现实因素主要是外部环境复杂多变、内部价格下行、企业竞争加剧，所以相关市场主体投资决策更趋谨慎。从深层次因素看，进入新发展阶段以后，

发展方式在转型，新旧动能在转变，传统行业投资相对来讲比较饱和，一些产能要出清，比如房地产投资今年上半年继续下降。这些传统产业的调整一定程度上在短期内会加大投资增长压力。

图表 9 固定资产投资增速 (%)

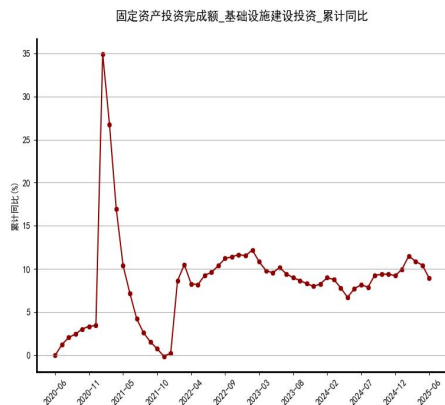


图表 10 民间固定资产投资增速 (%)

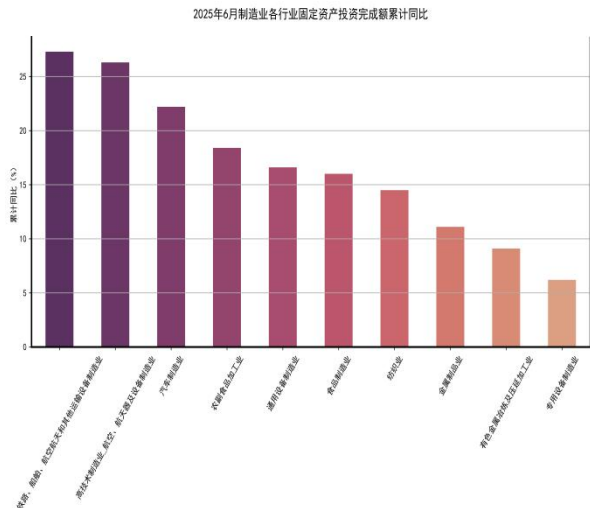


数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 11 基建投资增速 (%)



图表 12 制造业各行业固定资产投资增速 (%)



数据来源：Wind、银泰证券研究所

5、房地产市场继续边际走弱

1-6 月全国房地产开发投资同比-11.2%，市场预期-11.1%，降幅较上月扩大 0.5 个百分点。1—6 月份，房地产开发企业房屋施工面积同比-9.1%，房屋新开工面积-20.0%，房屋竣工面积-14.8%，降幅较上月分别收窄 0.1、2.8 和 2.5 个百分点。

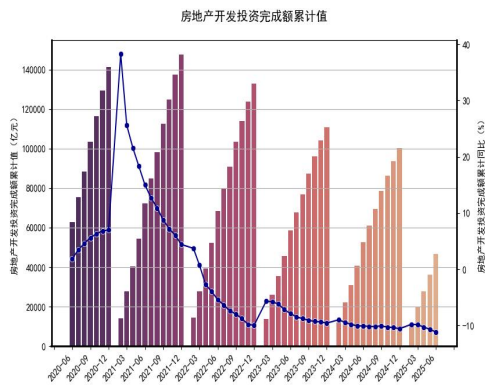
销售方面，1—6 月份，新建商品房销售面积同比-3.5%，销售额-5.5%，较 1-5 月降幅分别扩大 0.6、1.7 个百分点。

价格方面，根据国家统计局公布的数据，6 月 70 大中城市新建商品住宅销售价格指数环比-0.3%，降幅较上月扩大 0.1 个百分点，其中一线城市新建商品住宅销售价格环比-0.3%，连续两个月下跌且跌幅扩大，二线城市新建商品住宅销售价格环比-0.2%，三线城市新建商品住宅销售价格环比-0.3%。

6 月 70 个大中城市二手住宅房屋销售价格指数环比-0.6%，跌幅较上月扩大 0.1 个百分点，其中一线城市环比-0.7%，二线、三线城市环比均-0.6%。

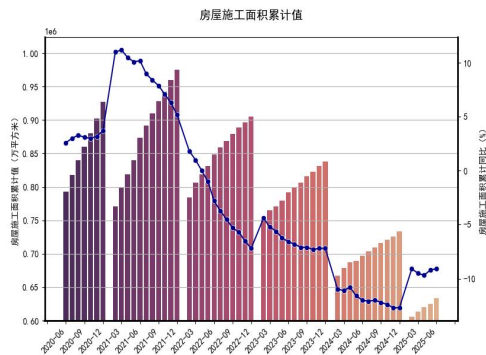
总体来看，6 月商品房销售面积、销售金额降幅扩大，房地产投资加速下行，新房、二手房房价进一步走低，房地产企稳仍需更多政策支持。

图表 13 房地产开发投资



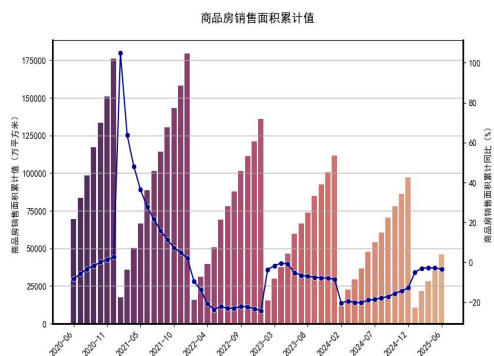
数据来源: Wind、银泰证券研究所

图表 15 房屋施工面积



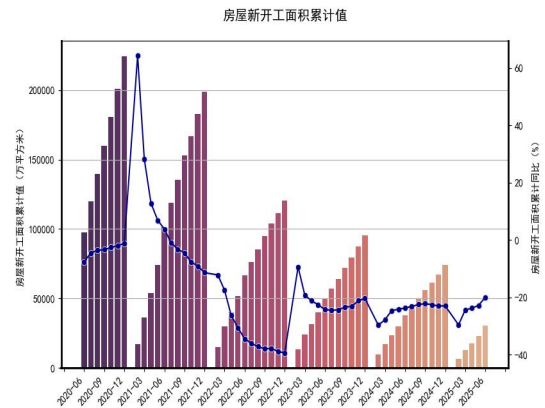
数据来源: Wind、银泰证券研究所

图表 17 商品房销售面积

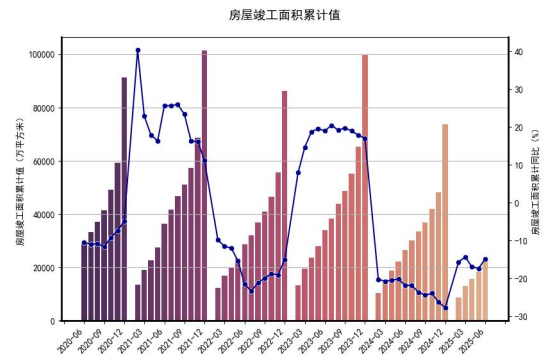


数据来源: Wind、银泰证券研究所

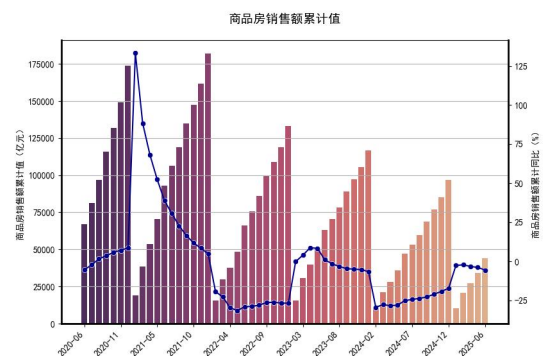
图表 14 房地产新开工面积



图表 16 房屋竣工面积



图表 18 商品房销售金额



信息披露

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。