

2025年7月15日

二季度GDP增长高于预期，经济整体稳健增长

——宏观数据观察

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758786

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

事件要点：

初步核算，2025年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%。二季度GDP同比增长5.2%，预期5.1%，前值5.4%，高于市场预期；环比1.1%，预期0.9%，前值1.2%，环比增长高于预期。二季度经济增速保持强劲且高于市场预期。6月份，社会消费品零售总额同比增长4.8%，预期5.6%，前值6.4%，较前值下降1.6个百分点。全国规模以上工业增加值同比增长6.8%，预期5.6%，前值5.8%，较前值上升1.0个百分点，远高于市场预期。1-6月固定资产投资2.8%，预期3.7%，前值3.7%，大幅下降0.9%且远低于预期；其中，6月基建投资（全口径）当月同比5.3%，前值9.3%，较前值下降4%；制造业投资当月同比5.1%，前值7.8%，较前值下降2.7%；房地产开发投资当月同比增长-12.4%，与上月持平，商品房销售面积同比增长-6.5%，降幅较前值扩大2.0个百分点，商品房销售额同比增长-11.5%，降幅较前值扩大4.4个百分点。

摘要：

➤ 二季度GDP增长超预期，经济稳健增长。初步核算，2025年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%。二季度GDP同比增长5.2%，预期5.1%，前值5.4%，GDP同比增长虽有所放缓但高于市场预期；环比1.1%，预期0.9%，前值1.2%，GDP环比增速高于市场预期。6月内需经济数据整体下降且低于市场预期。中国6月消费同比增长4.8%、工业增加值同比增长6.8%、1-6月固定资产投资2.8%，6月内需经济数据整体放缓，其中投资大幅放缓且略低于市场预期，消费增速大幅回落且低于市场预期，工业生产短期大幅加快。目前需求端，短期投资端继续放缓。目前房地产政策刺激加码出台且落地显效，市场有望继续止跌企稳，但房地产投资端由于严控增量政策仍旧偏弱；国家加快专项债使用进度、以及政策靠前发力，但是短期高温多雨天气影响工地施工，基建投资大幅放缓；制造业投资在国家政策支持下继续保持较快速度增长。国内商品需求整体放缓但不及市场预期。供给端，短期由于国内外需求有所回升、企业抢出口、工业企业开工率有所上升，工业生产整体有所加快；但是目前国家的“反内卷”声音逐步加强且计划推动落后产能有序退出，部分行业供给侧有望改善。短期国内商品供需端呈需求偏弱供给仍旧偏充裕，但供给侧改革预期加强的状态，对内需型大宗商品价格支撑明显增强。此次公布数据整体放缓且低于市场预期，短期利空内需型大宗商品市场；从政策方面来看，两会和政治局会议强调实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，在外部冲击仍存的情况下，下半年可能继续出台增量刺激政策，且7月初中央财经工作会议强调推动落后产能有序退出，“反

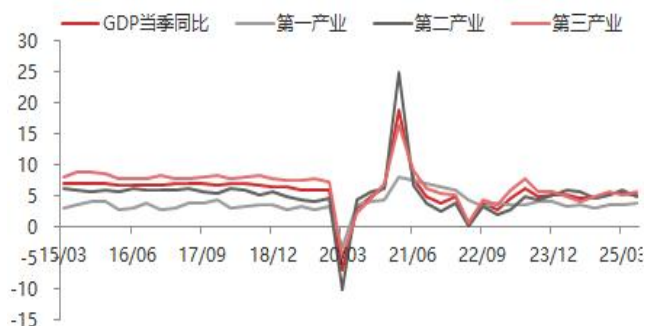
内卷”工作有望进入实质性推进阶段，中长期利好国内市场的回暖。海外方面由于美国贸易政策整体偏向缓和，但是短期关税风险升温，推升通胀预期，有色、能源等外需型商品价格表现较好；贵金属由于避险需求升温，对贵金属支撑增强。

- **工业生产增速大幅回升。**6月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.8%，预期5.6%，前值5.8%，较前值上升1.0个百分点，远高于市场预期；主要由于外需短期强劲，工业企业开工率普遍上升，工业生产增速大幅回升且整体好于预期。分三大门类看，6月份，采矿业增加值同比增长6.1%，制造业增长7.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长1.8%。由于季节性需求回升，煤炭等采矿业生产继续上升；制造业由于国外需求回升以及抢出口效应，制造业等工业生产增速进一步加快；汽车制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，以及电气机械和器材制造业同比录得11.4%、10.1%和11.4%的大幅增长。下半年随着美国补库需求逐步减弱，国内工业生产增速整体可能有所回落但有望整体保持较高增速。
- **国内消费增速同比回落且低于市场预期。**6月份，社会消费品零售总额同比增长4.8%，预期5.6%，前值6.4%，较前值下降1.6个百分点且低于市场预期，主要由于今年618消费活动提前至5月导致6月消费被提前。目前消费品以旧换新政策持续加力显效，限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、汽车类、体育、娱乐用品类商品零售额分别增长32.4%、28.7%、4.6%、9.5%，继续保持高速增长。目前来看，短期消费品以旧换新政策持续加力显效，但是短期由于今年618消费活动提前以及房地产市场降温等因素导致消费增速回落且低于市场预期；后期随着国内消费刺激政策继续落地显效以及居民财富效应的回升，国内消费将继续保持恢复回升态势。
- **固定资产投资增速大幅回落。**1-6月固定资产投资2.8%，预期3.7%，前值3.7%，大幅下降0.9%且远低于预期。其中，制造业投资增速继续回落，基建投资增速短期大幅放缓，地产投资仍旧偏弱。
- **房地产销售放缓且投资仍旧偏弱。**6月房地产开发投资当月同比增长-12.4%，与上月持平，商品房销售面积同比增长-6.5%，降幅较前值扩大2.0个百分点，商品房销售额同比增长-11.5%，降幅较前值扩大4.4个百分点，主要由于去年“5.17地产新政”形成的高基数效应所致。目前房地产政策刺激力度加强且逐步落地显效，住房市场成交活跃度提升，销售环比有所好转，但投资由于需要严控增量、整体仍旧偏弱。房地产开发资金来源方面，6月当月同比增长-9.1%，收窄1.4%，资金来源压力仍旧较大。房地产新开工面积同比增长-9.5%，降幅较前值缩窄9.2个百分点；施工面积同比增长-9.1%，降幅缩窄0.2个百分点；竣工面积同比增长-2.2%，降幅较前值缩窄17个百分点。目前房地产资金来源方面，由于销售端增速同比降幅整体有所扩大，销售回款增速整体有所下降；新开工、施工端和竣工受房企资金问题仍旧较重和企业拿地情况不佳以及严控增量政策等原因整体仍然偏弱，但

是由于去年基数较低，同比数据大幅收窄。目前房地产市场继续修复，房地产景气度仍旧不高且连续三个月放缓。但是随着国内地产支持政策陆续加码出台且落地显效，对房地产市场的支撑作用进一步增强。

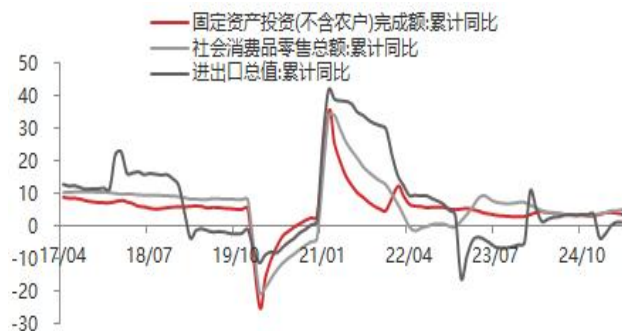
- **基建投资大幅放缓。**6月基建（全口径）投资当月同比5.3%，前值9.3%，较前值下降4%，基建投资增速大幅放缓。虽然专项债发行和使用进度加快，但由于高温和多雨天气影响，基建投资增速大幅回落。
- **制造业投资增速继续回落。**6月制造业投资当月同比5.1%，前值7.8%，较前值下降2.7%，由于去年基数效应较高整体继续放缓。目前国家大力发展投资高科技行业，高科技行业整体维持高景气水平，专用设备、汽车业、计算机、通信等高技术产业投资依旧保持较高增速；而且大规模设备更新政策继续落地显效，制造业投资支撑较强。未来一方面随着国家的“反内卷”且推动落后产能有序退出，制造业企业利润有望逐步筑底回暖以及大规模设备更新政策继续施行落地，未来企业资本开支意愿可能上升，对制造业投资有一定的支撑；另一方面，目前由于下半年美国补库需求可能放缓，短期制造业投资动力有所减弱。
- **对大宗商品的影响。**目前需求端，短期投资端继续放缓。目前房地产政策刺激加码出台且落地显效，市场有望继续止跌企稳，但房地产投资端由于严控增量政策仍旧偏弱；国家加快专项债使用进度、以及政策靠前发力，但是短期高温多雨天气影响工地施工，基建投资大幅放缓；制造业投资在国家政策支持下继续保持较快速度增长。国内商品需求整体放缓但不及市场预期。供给端，短期由于国内外需求有所回升、企业抢出口、工业企业开工率有所上升，工业生产整体有所加快；但是目前国家的“反内卷”声音逐步加强且计划推动落后产能有序退出，部分行业供给侧有望改善。短期国内商品供需端呈需求偏弱供给仍旧偏充裕，但供给侧改革预期加强的状态，对内需型大宗商品价格支撑明显增强。此次公布数据整体放缓且低于市场预期，短期利空内需型大宗商品市场；从政策方面来看，两会和政治局会议强调实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，在外部冲击仍存的情况下，下半年可能继续出台增量刺激政策，且7月初中央财经工作会议强调推动落后产能有序退出，“反内卷”工作有望进入实质性推进阶段，中长期利好国内市场的回暖。海外方面由于美国贸易政策整体偏向缓和，但是短期关税风险升温，推升通胀预期，有色、能源等外需型商品价格表现较好；贵金属由于避险需求升温，对贵金属支撑增强。

图1 二季度 GDP 数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 三大驱动力



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 工业增加值当月同比增速数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 固定资产投资累计同比数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 制造业投资当月同比数据



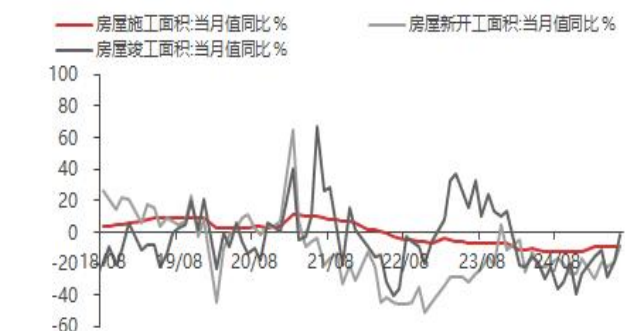
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 基建投资当月同比数据



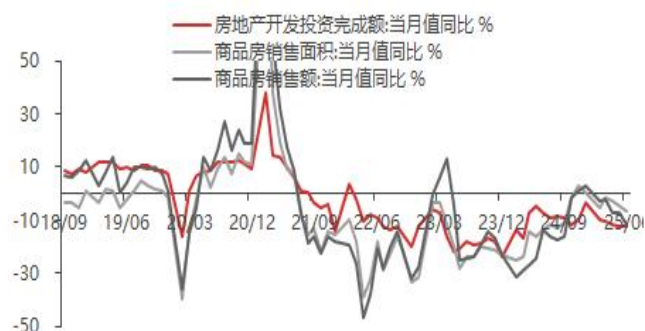
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图7 房屋新开工/施工/竣工数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图8 房地产开发投资及销售数据



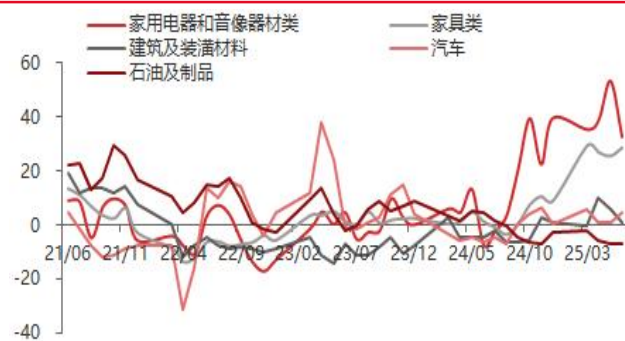
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图9 社会消费零售总额同比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图10 消费分项数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

以上文中涉及数据来自：Wind、同花顺 iFind，东海期货研究所整理。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn