

「源点资讯·快评」



华翔 Z0010169

6月及上半年经济数据点评 | 政策保障增长韧性，实现目标压力减轻

— 2025.07.15 13:53 星期二

事件

7月15日国家统计局公布2025年6月及上半年经济数据：

1. 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%，其中二季度增长5.2%，前值5.4%。
2. 6月全国规模以上工业增加值同比增长6.8% (+1.0pct)，6月环比较上月增长0.50%。
3. 1-6月固定资产投资（不含农户）24.9万亿元，同比增长2.8% (-0.9pct)。其中，制造业投资同比增长7.5% (-1.0pct)；基建投资（不含电热燃水和供应业）同比增长4.6% (-1.0pct)；房地产投资同比下降11.2% (-0.5pct)。
4. 6月社会消费品零售总额4.2万亿元，同比增长4.8% (-1.6pct)。其中，6月商品零售同比增长5.3% (-1.2pct)，餐饮收入同比增长0.9% (-5.0pct)。

点评

1. 尽管二季度经历了中美关税博弈的波折，但在政策提振下我国经济整体维持了较强的韧性，GDP同比增长5.2%，符合市场的普遍预期。整个上半年GDP平减指数约1.05，环比回升0.85%，同比降幅则扩大至-1%，价格延续低位。基于上半年的经济成绩，下半年实际GDP增长仅需4.7%即可实现全年5%的增长，考虑到去年三季度基数进一步走低，达成目标压力不大；加之外部较强的不确定性需要政策留有余地，故我们预计今年三季度大规模政策刺激的概率不大。
2. 从增长引擎来看，上半年最终消费支出对经济的贡献率达52%，继续作为增长的支柱力量。去除进口消费来看，二季度国内消费贡献为57.5%，对比2024年显著抬升；边际上，6月社零增速回落至5%下方，或受到5月的一定透支，不过家电、家具和通讯器材等以旧换新补贴品类仍维持两位数增长。二季度出口贡献率由于关税冲击已回落至17.8%，为2024年来最低水平；不过边际上关税战缓和的影响进一步显现，对美直接出口显著修复，转口则相应减少。投资贡献率持平2024年平均水平，边际上6月三大投资均有下挫，其中制造业投资在基数走低的情况下同比增速下滑1个百分点至7.5%，尽管仍然较高，但也反映出企业对后市信心的不足；政策取向不出现明显转向的情况下，投资或继续保持“中庸”的地位。
3. 下半年需要关注多方面的动能回落风险：一是，以旧换新补贴额度同比和环比均有所减少，且对耐用品消费的边际撬动可能出现下滑，导致社零整体的回落；二是，关税战缓和后再迎一波“抢出口”，需要关注对美出口的透支效应；三是，没有财政大幅加力的情况下，政府债券融资同比或有所回落。

免责声明: 以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但我司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们提供的全部分分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我司不承担任何责任。我司在为您提供服务时已最大程度避免与您产生利益冲突。未经我司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我司均不承担任何责任