

6月经济数据点评——

上半年经济稳中有进

证券分析师： 徐超
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 万琦
分析师登记编号： S1190524070001

目录

- 1、消费构成二季度经济增长主要支撑
- 2、工业生产超预期扩张
- 3、多因素共振，社零增速不及市场预期
- 4、投资增速受价格因素制约
- 5、二季度城镇调查失业率小幅下降

- 中国第二季度GDP同比增长5.2%，预期5.1%，一季度同比增5.4%。
- 中国6月规模以上工业增加值同比增长6.8%，预期5.6%，前值5.8%。
- 中国6月社会消费品零售总额同比增长4.8%，预期5.6%，前值6.4%。
- 中国6月固定资产投资(不含农户)累计同比增长2.8%，预期3.7%，1-5月累计增3.7%。
- 中国6月全国城镇调查失业率为5.0%，前值为5.0%。

图表1：经济数据主要分项

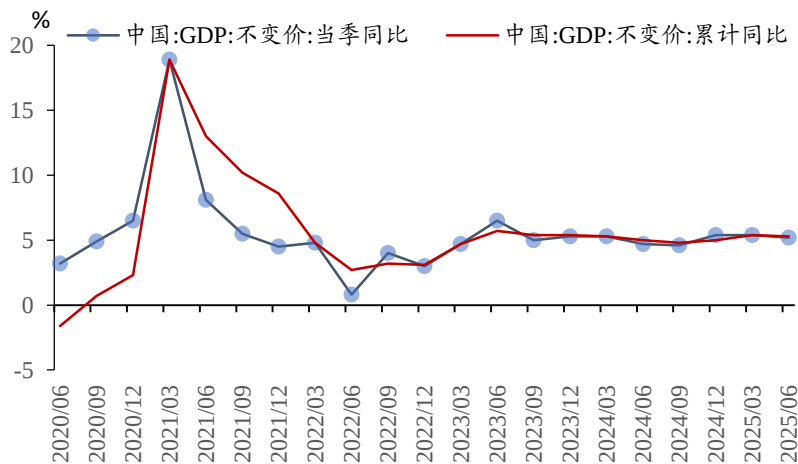
单位：%		较前值变化	2025/6	2025/3	2024/12	2024/9	2024/6	2024/3	2023/12	2023/9	2023/6	2023/3	2022/12	2022/9
GDP	不变价：当季同比	-0.2	5.2	5.4	5.4	4.6	4.7	5.3	5.3	5.0	6.5	4.7	3.0	4.0
	不变价：累计同比	-0.1	5.3	5.4	5.0	4.8	5.0	5.3	5.4	5.4	5.7	4.7	3.1	3.2
	季调：环比	-0.1	1.1	1.2	1.6	1.3	1.0	1.4	0.9	1.5	1.3	1.6	0.5	3.2
单位：%			2025/6	2025/5	2025/4	2025/3	2025/2	2024/12	2024/11	2024/10	2024/9	2024/8	2024/7	2024/6
规模以上工业增加值			6.8	5.8	6.1	7.7	5.9	6.2	5.4	5.3	5.4	4.5	5.1	5.3
采矿业			6.1	5.7	5.7	9.3	4.3	2.4	4.2	4.6	3.7	3.7	4.6	4.4
制造业			7.4	6.2	6.6	7.9	6.9	7.4	6.0	5.4	5.2	4.3	5.3	5.5
电热水			1.6	2.0	1.2	3.3	1.1	1.2	1.8	5.5	10.2	6.9	3.2	4.1
社会消费品零售总额			4.8	6.4	5.1	5.9	4.0	3.7	3.0	4.8	3.2	2.1	2.7	2.0
商品消费			5.3	6.5	5.1	5.9	3.9	3.9	2.8	5.0	3.3	1.9	2.7	1.5
餐饮业消费			0.9	5.9	5.2	5.6	4.3	2.7	4.0	3.2	3.1	3.3	3.0	5.4
固投（累计）			2.8	3.7	4.0	4.2	4.1	3.2	3.3	3.4	3.4	3.4	3.6	3.9
房地产业			-11.2	-10.7	-10.3	-9.9	-9.8	-10.6	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2	-10.2	-10.1
基建 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)			4.6	5.6	5.8	5.8	5.6	4.4	4.2	4.3	4.1	4.4	4.9	5.4
制造业			7.5	8.5	8.8	9.1	9.0	9.2	9.3	9.3	9.2	9.1	9.3	9.5
失业率	总		5.0	5.0	5.1	5.2	5.4	5.1	5.0	5.0	5.1	5.3	5.2	5.0
	外来户籍人口		4.8	5.0	4.8	4.9	5.0	4.6	4.6	4.8	4.8	4.9	5.1	4.8

资料来源：iFinD，太平洋证券

1、消费构成二季度经济增长主要支撑

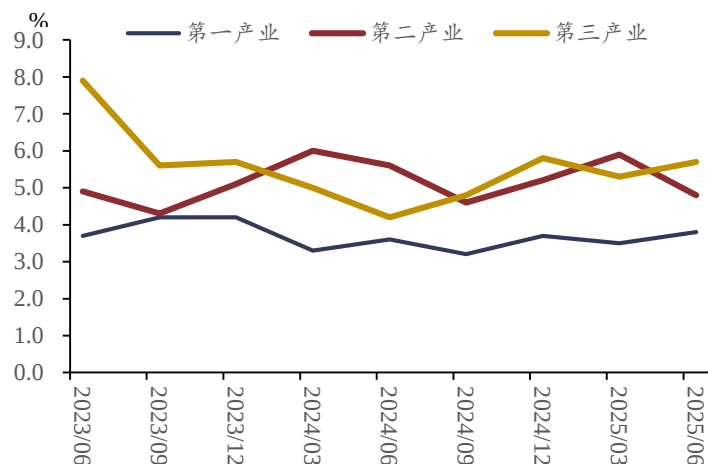
➤ **上半年经济增速小幅提升，消费为主要贡献。** 二季度GDP同比增5.2%，环比看，二季度国内生产总值增长1.1%。上半年增长5.3%，增速比去年同期和全年均提升0.3个百分点。分产业来看，第三产业对国内生产总值拉动较为明显。上半年第一产业、第二产业及第三产业增加值分别同比增长3.7%、5.3%、5.5%。不同部门看，消费是GDP增长的主要驱动。二季度最终消费支出对经济增长贡献率52.3%，较一季度边际提升；资本形成总额贡献率24.7%，货物和服务净出口贡献率23%。上半年最终消费支出、资本形成总额、货物和服务净出口对经济增长的贡献率分别是52%、16.8%、31.2%。这得益于一系列扩内需、促消费政策的带动，国家统计局发言人指出“消费政策还会继续加力”，下半年消费向好仍有政策利好支撑。

图表2：中国GDP（不变价）同比



资料来源: Wind , 太平洋证券

图表3：中国GDP当季同比-分产业

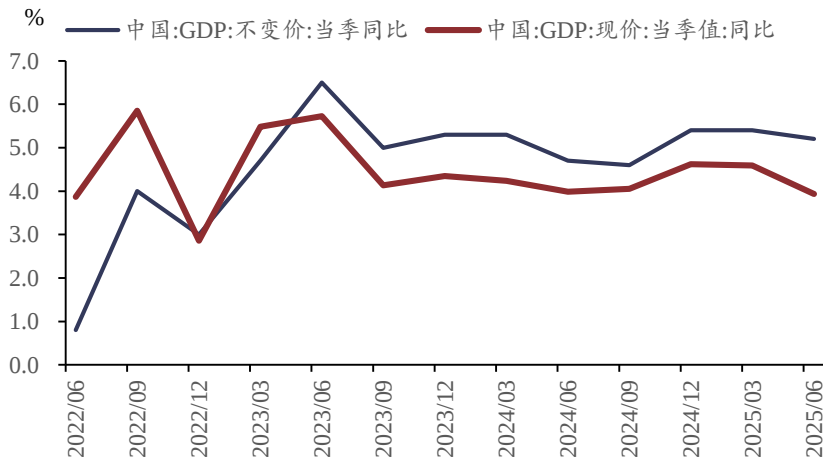


资料来源: Wind , 太平洋证券

1、消费构成二季度经济增长主要支撑

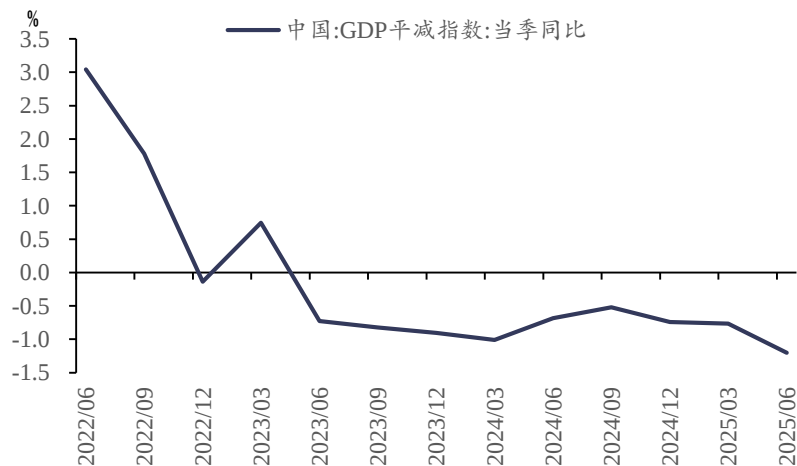
- **二季度整体经济价格水平有所承压。**二季度GDP不变价与现价同比差值有所扩大，平减指数当季同比在负增区间进一步下探，反映整体经济价格面临一定压力。这一方面受供需关系的影响，另一方面也与国际大宗商品价格的变动有关。下半年预计价格同比将有回升。一则去年下半年价格基数拖累减弱，二则随扩内需政策持续落地，消费需求的释放将对价格修复形成助力。三则近期中央要求要依法依规治理企业低价无序竞争，重点领域价格有望回暖。
- **5%目标的实现具备一定支撑。**上半年GDP增长达到5.3%，高于5%，这意味着完成全年5%预期目标的难度下降。按不变价计算，下半年GDP同比增长4.74%左右，全年GDP增速可达5%。映射到政策面，这也减轻了增量政策大规模刺激的紧迫性。

图表4：中国GDP不变价与现价同比



资料来源: Wind , 太平洋证券

图表5：中国GDP平减指数

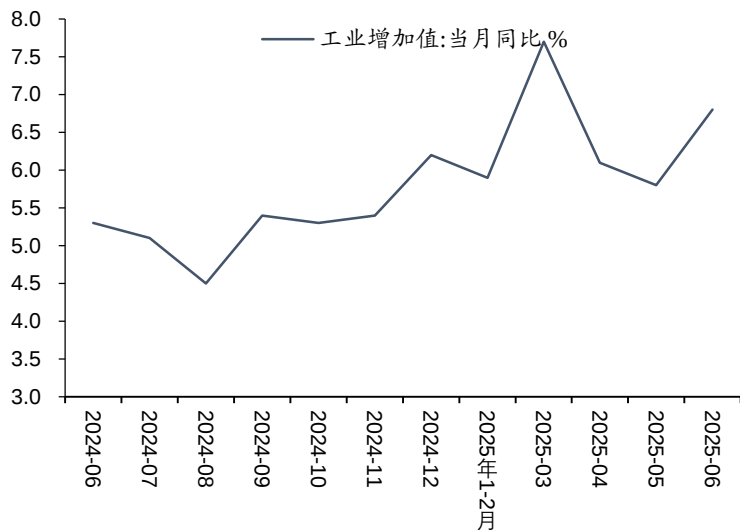


资料来源: Wind , 太平洋证券

2、工业生产超预期扩张

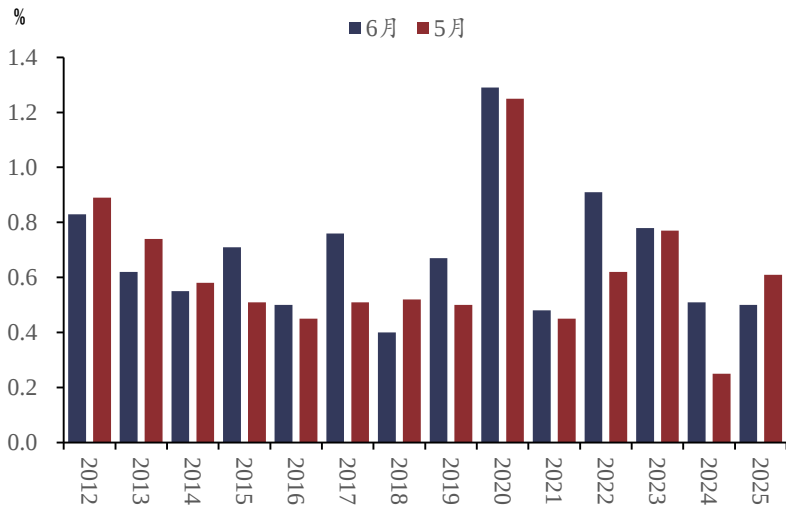
➤ **工业生产增长反弹超预期。**6月规模以上工业增加值同比实际增长6.8%（前值为5.8%），超出市场预期。从环比看，6月份，规模以上工业增加值比上月增长0.50%。1-6月份，规模以上工业增加值累计同比增长6.4%。工业生产反弹超预期可能受到关税缓和的提振，出口相关工业行业的生产活跃度提高。6月工业企业出口交货值当月同比由0.6%上行至4%。

图表6：规模以上工业增加值当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表7：2012年-2025年5月及6月规模以上工业增加值环比

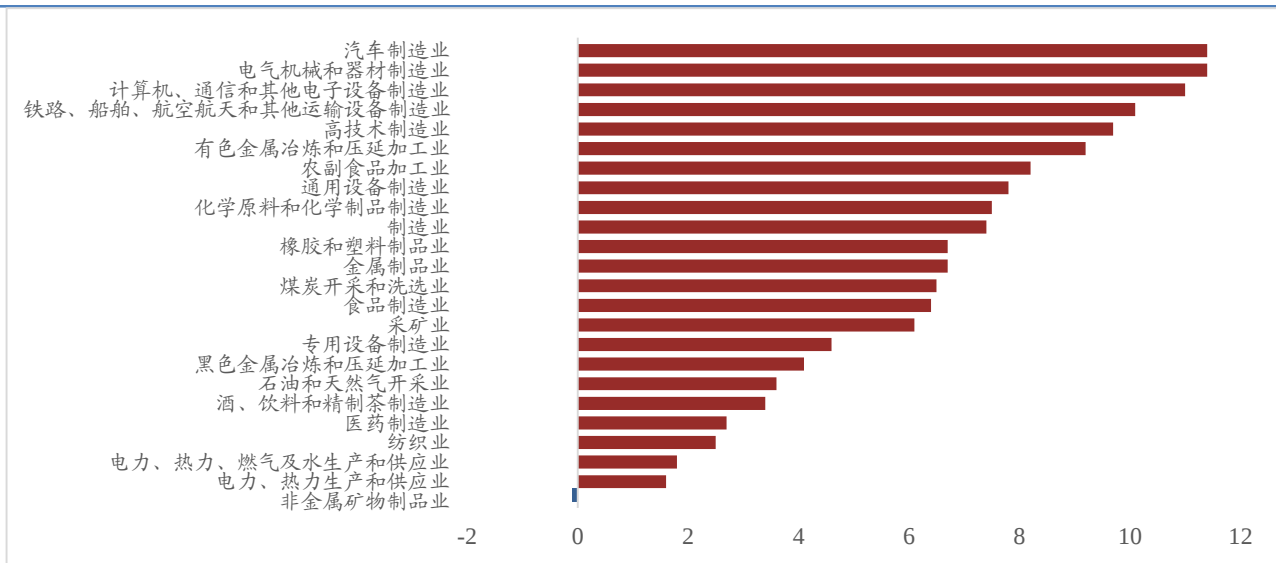


资料来源：iFinD，太平洋证券

2、工业生产超预期扩张

- **具体行业来看**，本月制造业工业增加值同比超出整体工业行业，本月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%。其中高技术产业持续发挥引领作用，同比增长9.7%。41个大类行业中有36个行业增加值保持同比增长，汽车制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、电气机械和器材制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业增加值单月同比均在10%以上。
- **后续工业生产或面临一定压力**。一方面外部贸易环境不确定性叠加前期抢出口透支效应，出口相关行业对整体工业生产的拉动或有放缓。另一方面，国内部分行业供需关系有待优化。本月工业企业产销率以及产能利用率相比前值均有下行，在这一背景下企业扩产意愿或受压制。

图表8：规模以上工业增加值6月同比-分行业

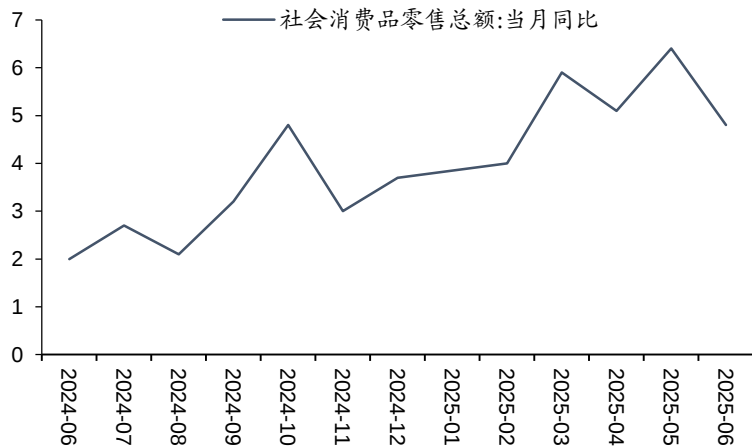


资料来源：iFinD，太平洋证券

3、多因素共振，社零增速不及市场预期

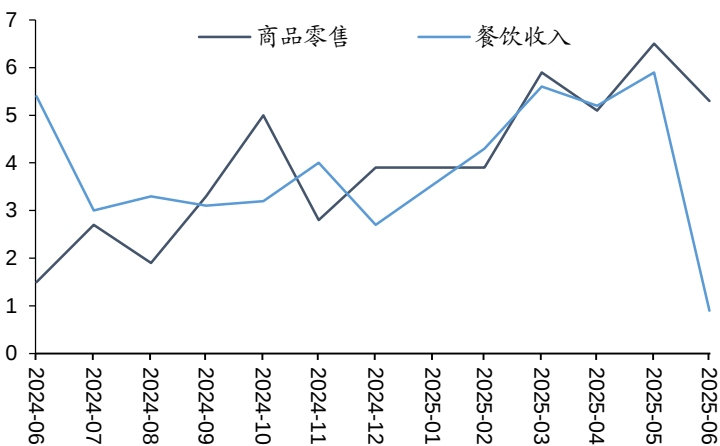
► **社零边际走弱。**6月社会消费品零售总额同比增长4.8%，不及市场预期。1-6月份，社会消费品零售总额同比增长5.0%。环比而言，本月社零总额相比上月下行0.2个百分点。结构上商品零售及餐饮收入同比均有回落，尤其是餐饮，同比增速较前值大幅下行5个百分点至0.9%。近两月社零增速波动较大，上月在电商活动促销、节假日刺激及促消费政策支持下出现超预期上行，本月则超预期回落，我们理解可能受以下因素的影响：一是促销活动提前对消费需求有所透支，二是6月以来部分地区以旧换新补贴暂停，三是节假日效应退坡，相关服务消费热度下降，再加上去年同期基数有所走高，形成下拉效应。四是6月外卖大战开展，平台大量优惠券的推出可能也加大了餐饮收入的波动。后续消费仍有政策托底，根据国家统计局，“下半年刺激消费补贴政策在陆续出台，各地也会继续出台相关措施促消费”。

图表9：社零总额当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表10：社零总额同比-分项



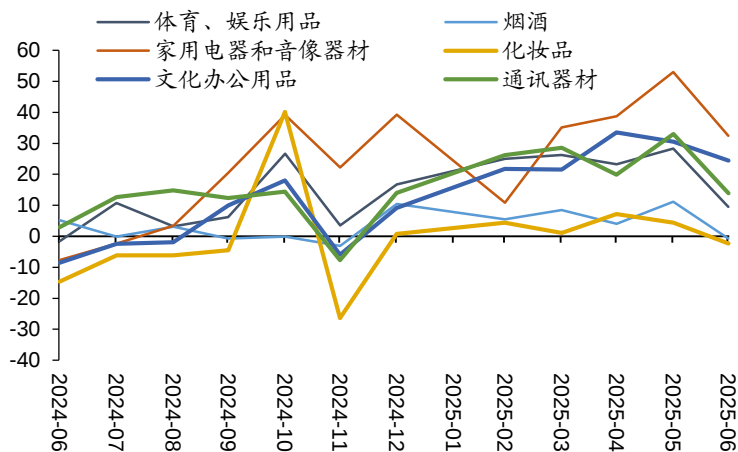
资料来源：iFinD，太平洋证券

3、多因素共振，社零增速不及市场预期

➤政策支持的重点品类表现仍相对突出。结构上看，促消费政策涉及的重点品类表现依旧相对亮眼。

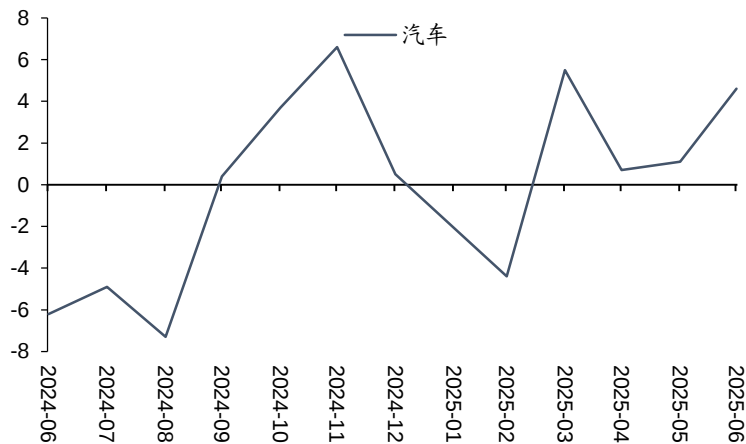
本月家用电器和音像器材类、文化办公用品、家具、通讯器材零售额同比增速均在10%以上。另外本月汽车零售额同比较上月上行3.5个百分点至4.6%，其中数量因素贡献较大。根据乘联会数据，本月全国乘用车市场零售量同比增长18%。

图表11：零售额同比-部分重点行业



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表12：零售额同比-汽车

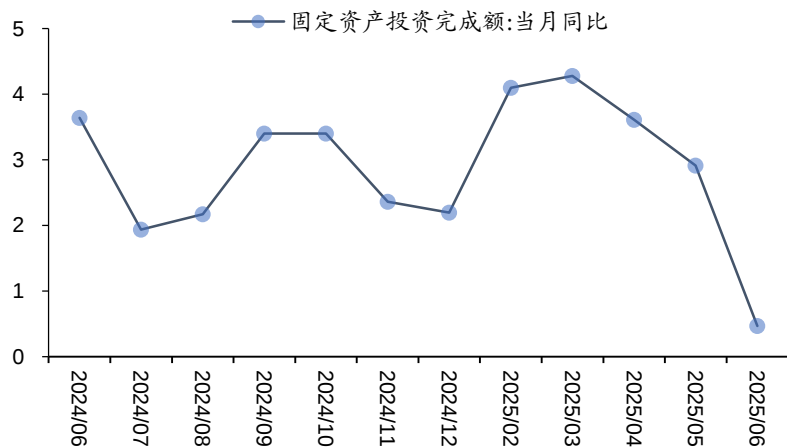


资料来源：iFinD，太平洋证券

4、投资增速受价格因素制约

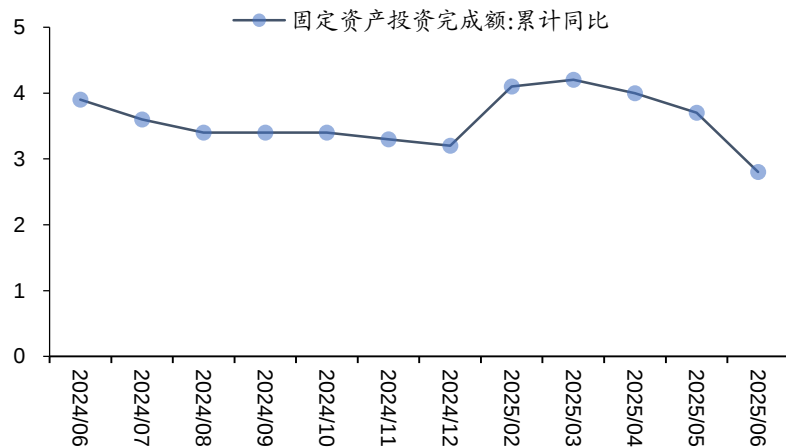
➤ **固定资产投资同比下行超预期。**1-6月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长2.8%（前值为3.7%），不及市场预期。单月同比下行幅度更大，较前值回落2.4个百分点至0.5%。环比看，6月份固定资产投资下降0.12%，表现弱于季节性。结构上而言，制造业、基建以及房地产三方面投资同比增速均有不同程度的下行。对于投资增速的回落，价格是一大拖累。根据国家统计局，扣除相关物价影响，上半年固定资产投资实际增长5.3%，增速比去年同期回落0.3个百分点，回落幅度弱于名义增速。

图表13：固定资产投资完成额当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表14：固定资产投资完成额累计同比

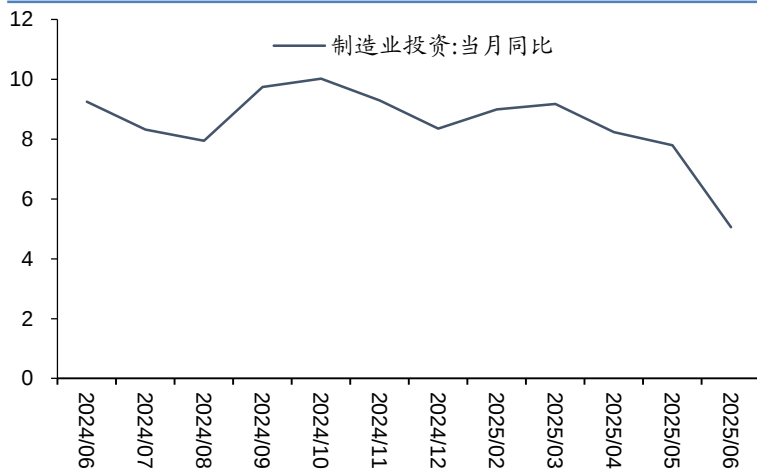


资料来源：iFinD，太平洋证券

4、投资增速受价格因素制约

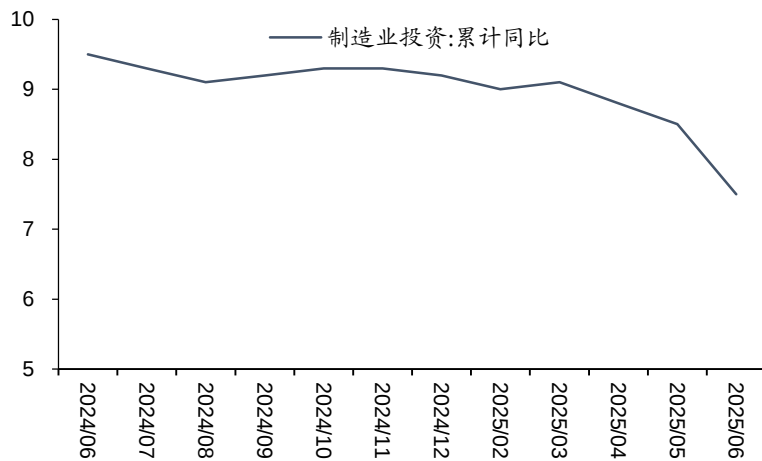
► **制造业投资方面，外部环境存在一定扰动。**6月制造业投资同比增速进一步降至5.1%，前值7.8%。上半年累计同比回落1个百分点至7.5%。结构上看，汽车制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业投资累计同比增速明显超出整体制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业、有色金属冶炼和压延加工业及医药制造业投资累计同比增速较前值放缓相对显著。制造业投资增速持续下行，可能是受到外部环境扰动的影响，在关税暂时性缓和的背景下，出口链相关制造业企业对下半年出口预期可能偏谨慎，项目扩产可能较为保守。此外国内需求有待提振，物价低位运行，企业投资决策也趋于审慎。

图表15：制造业投资当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表16：制造业投资累计同比

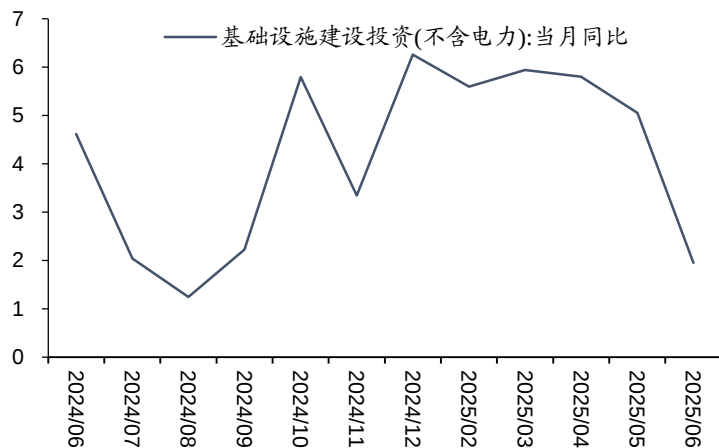


资料来源：iFinD，太平洋证券

4、投资增速受价格因素制约

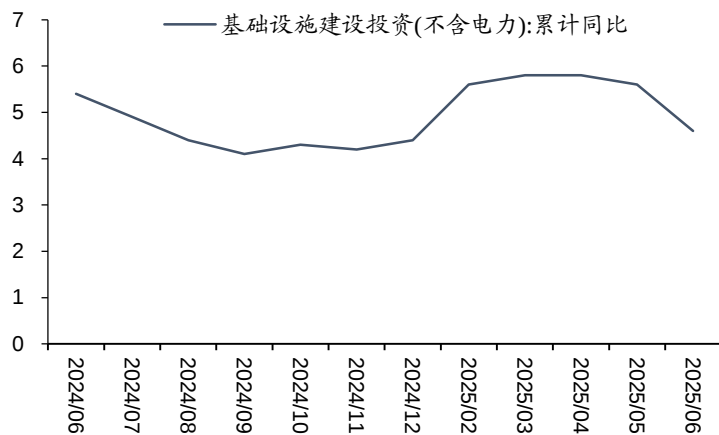
► **狭义、广义基建投资同比双双回落。**6月基建投资累计以及当月同比均有回落，单月同比下行幅度更为明显，较前值回落3.1个百分点至2.0%。本月广义基建投资增速则下降至5.3%（前值为9.2%）。本月基建投资增速的放缓可能受以下因素的影响：一是去年同期基数走高，二是资金支撑有限。前期财政支出以民生领域为主，5月基建领域持续支出偏弱；6月下旬新增专项债发行虽然较快，但资金完成拨付并形成实物工作量需要时间，且化债可能会分流部分资金。6月非房建项目（含基建）资金到位率仍低于去年同期。三是钢材、水泥等建材价格的走低可能也会传导至投资端，拉低基建投资的名义增速。

图表17：基础设施建设投资当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表18：基础设施建设投资累计同比

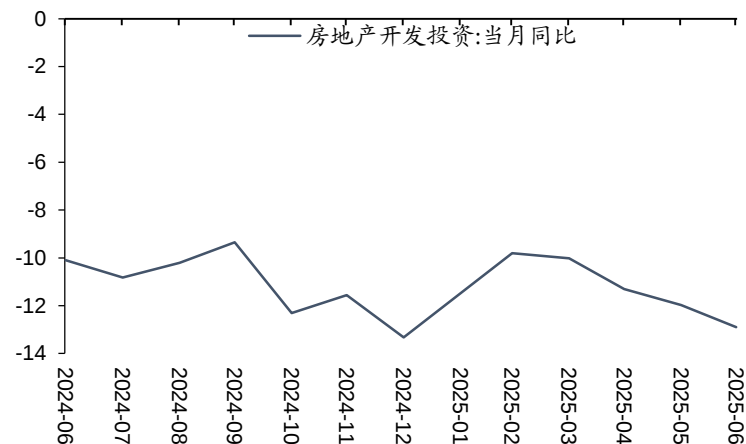


资料来源：iFinD，太平洋证券

4、投资增速受价格因素制约

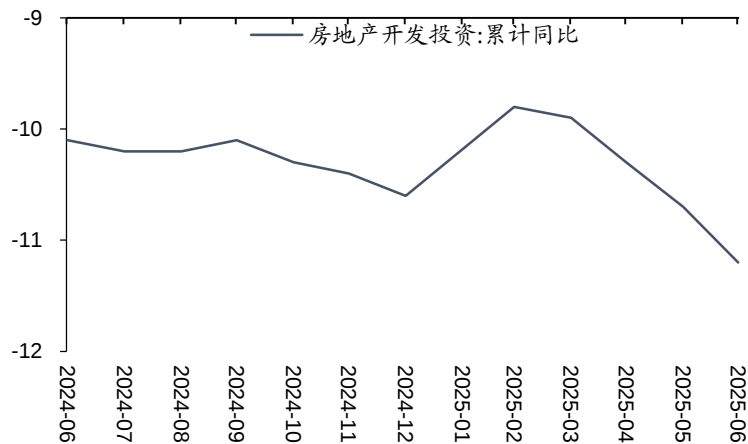
► **房地产销售数量边际有所改善，但价格以及投资持续偏弱运行。** 本月因年中营销季，新房销售边际有回暖迹象。6月全国新建商品房销售面积及销售额分别环比增长49%和44%。考虑到去年同期基数偏高，尽管环比涨幅明显，新房销售额及销售面积单月同比降幅还是进一步扩大。与前端销售数量不同，本月成交价格及开发投资延续低位。一方面，本月各线城市商品住宅销售价格环比下降；另一方面，本月房地产开发投资同比下降12.9%，降幅较5月扩大0.9个百分点。行业去库存背景下，房企投资意愿仍受制约。对于地产行业的波动，官方部门已多次表态稳市场。6月13日国常会提出“更大力度推动房地产市场止跌回稳”，地产数据发布后统计局发言人也称“房地产筑底需要一个过程，在筑底和转型阶段相关指标有所起伏波动是正常的，这也需要我们下更大力度推动房地产市场止跌回稳”。后续政策在城市更新、存量用地及商品房盘活、高品质商品房建设等方面或加快推进。

图表19：房地产开发投资当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表20：房地产开发投资累计同比

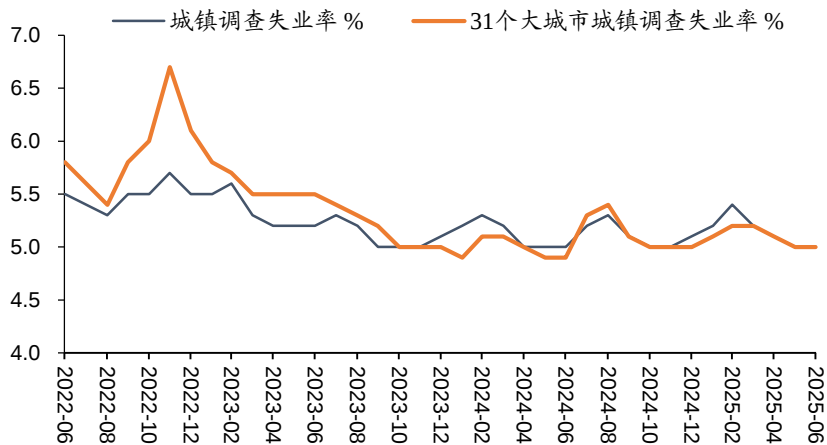


资料来源：iFinD，太平洋证券

5、二季度城镇调查失业率小幅下降

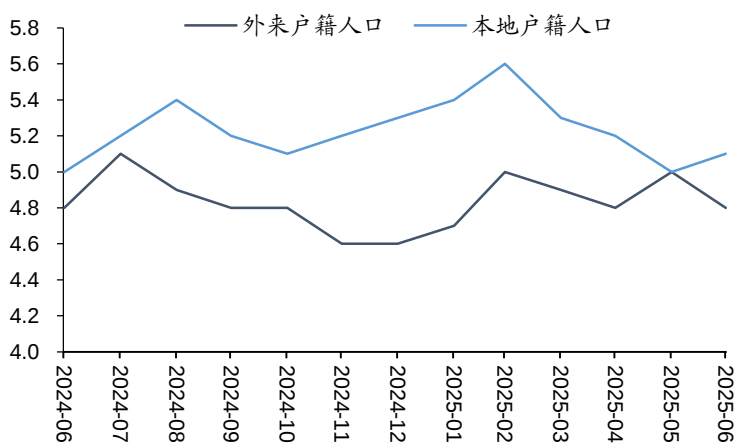
► **失业率保持平稳，重点群体就业表现分化。**6月份，全国城镇调查失业率及31个大城市城镇调查失业率均为5.0%，都持平于前值。上半年全国城镇调查失业率平均值为5.2%，比一季度下降0.1个百分点。结构上，本月本地户籍与外来户籍人口失业率边际表现有所分化。本地户籍劳动力调查失业率较前值小幅上行0.1个百分点至5.1%；外来户籍劳动力调查失业率为4.8%，相比前值下行0.2个百分点，外来农业户籍劳动力调查失业率为4.8%（前值4.9%）。两者之间的差异可能与不同户籍人口集中就业领域的景气度有关，外来户籍人口就业多集中于制造业、服务业及建筑业等，尤其是建筑业，是外来农业户籍劳动力的核心就业载体。6月建筑业PMI达52.8%，比上月上升1.8个百分点，该行业景气度的回升叠加关税缓和，或带动相关用工需求的回升，继而支撑外来户籍劳动力就业改善。

图表21：调查失业率



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表22：本地及外地户籍就业人员调查失业率



资料来源：iFinD，太平洋证券

风险提示

- 国内增量政策不及预期；
- 外部环境不确定性。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。