



内外交困，经济稳中求进

——蔡含篇

点评报告

A0012-20250715

	上年同期值	上期值	官方值	北大国民经济研究中心预测值	Wind 市场预测均值
经济增长					
GDP 当季同比 (%)	4.7	5.4	5.2	5.5	5.17
工业增加值同比 (%)	5.3	5.8	6.8	5.6	5.49
固定资产投资累计同比 (%)	3.9	3.7	2.8	3.6	3.73
社会消费品零售额同比 (%)	2.0	6.4	4.8	6.5	5.56
出口同比 (%)	8.5	4.8	5.8	3.4	3.21
进口同比 (%)	-2.4	-3.4	1.1	-0.9	0.18
贸易差额 (亿美元)	987.4	1032.2	1147.7	1112.8	1111.77
通货膨胀					
CPI 同比 (%)	0.2	-0.1	0.1	0.0	-0.03
PPI 同比 (%)	-0.8	-3.3	-3.6	-3.5	-3.21
货币信贷					
新增人民币贷款 (亿元)	21300	6200	22400	12000	18447.29
M2 同比 (%)	6.2	7.9	8.3	7.8	8.08

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

组长：苏剑

课题组成员：

蔡含篇

陈丽娜

联系人：蔡含篇

联系方式：

gmjjyj@pku.edu.cn



扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告



要点

- 三产修复，经济运行平稳
- 工业产出强劲回升，出口与政策驱动共振
- 政策推动，上半年消费增速震荡上行
- 政策调整，投资增速超预期下降
- 日内瓦会谈效果显现，中美贸易降幅明显收窄
- 基数效应叠加外贸预期不稳，PPI 降幅扩张
- 社融超预期提升，政府债券依然是重要支撑
- 展望未来：稳增长政策持续发力，经济复苏继续

内容提要

2025 年上半年，GDP 同比增长 5.3%，较 2024 年同期上涨 0.3 个百分点。尽管当前外部环境愈加复杂，外部压力加大，但上半年国内经济整体走势平稳，经济结构调整，经济修复进行中。市场与政策共振，工业产出增长稳定，国内消费需求逐渐修复，但外部环境波动频繁，潜在风险不减，国内就业、收入预期有待进一步稳定。

GDP 部分：2025 年第二季度，国内生产总值为 341778 亿元，同比增长 5.2%，较第一季度下降 0.2 个百分点，较 2024 年同期上涨 0.5 个百分点。2025 年上半年经济运行平稳，第二产业依然是维持经济平稳运行的稳定器，同时三产修复明显，但建筑业大幅下滑，反映出经济运行压力依然较大，潜在风险不减。

供给端

工业增加值方面：2025 年 6 月，中国规模以上工业增加值同比实际增长 6.8%，较 5 月加快 1.0 个百分点，累计增长 6.4%，较 5 月加快 0.1 个百分点。这一增速超出市场预期，得益于出口强劲回暖、宽松货币政策与财政刺激的持续发力，以及高技术制造业的强劲表现。制造业和私营企业表现突出，凸显中国工业向高质量转型的韧性。然而，美国关税升级、外部需求不确定性及极端天气事件对持续增长构成潜在制约。

需求端

消费方面：2025 年 6 月，社会消费品零售总额同比增长 4.8%，较前月下降 1.6 个百分点；上半年，同比增长 5.0%，较一季度上涨 0.4 个百分点，促消费政策效应逐渐释放，消费



额增速震荡上行，消费需求修复进行中，但受就业、收入预期影响，整体消费增速仍在底部区间逗留。

投资方面：2025 年 1-6 月，全国固定资产投资同比增长 2.8%，较 1-5 月下降 0.9 个百分点，政策调整叠加企业利润下滑，投资增速超预期下滑。近期“反内卷式”竞争引发热议，释放出政策调整的重大信号，或阶段性抑制企业投资积极性，投资增速阶段性下滑。

出口方面：2025 年 6 月，出口总额 3251.8 亿美元，同比增长 5.8%，较前月上涨 1.0 个百分点，本月对美国出口额降幅收窄明显，全部出口额增速小幅上涨。国别方面，尽管与前月相比，本月对美国出口额增速大幅上涨，但中美贸易仍然收缩明显；对东盟出口继续高速增长。具体出口商品方面，老三样继续下降，新三样继续增长，集成电路、汽车出口继续高速增长。

进口方面：2025 年 6 月，进口总额 2104.1 亿美元，同比增长 1.1%，受基数效应影响，进口额增速由负转正，但整体依然低位前行。中国国内经济结构调整依旧，对传统大宗商品的需求减少，叠加外部环境愈发复杂，使得 6 月进口额增速继续在底部徘徊。日内瓦会谈后，中美间超高关税问题得以缓解，中美间双边贸易额降幅均有收窄，6 月中国从美国进口额同比下降 15.5%，降幅较前月收窄 2.6 个百分点。

价格

CPI：2025 年 6 月，CPI 同比增长 0.1%，较前月上涨 0.2 个百分点；环比增长-0.1%，较前月上涨 0.1 个百分点。2025 年上半年，CPI 同比增长-0.1%，较 2024 年同期下降 0.2 个百分点。受供给充足影响，居民消费品价格增速继续低位前行，但存在价格增速触底反弹的迹象。“促消费”政策效应显现，部分消费品消费额增速上涨明显，居民消费需求逐渐修复，本月食品、非食品价格增速均有不同程度的上涨，且大多数消费品价格同比增速普遍上行。

PPI：2025 年 6 月，PPI 同比下跌 3.6%，降幅较前月扩张 0.3 个百分点；环比下降-0.4%，降幅与前月持平。2025 年上半年，PPI 同比增长-2.8%，较 2024 年同期下降 0.7 个百分点。高基数效应促使 PPI 降幅进一步扩大，外部环境压力与国内高温雨水天气共同影响，工业品需求相对不足，叠加国内经济结构调整，PPI 增速持续底部徘徊。

货币金融

社会融资：2025 年 6 月，中国新增社会融资规模为 41993 亿元，较 2024 年 6 月的 32985 亿元同比增加 9008 亿元，增幅 27.3%。这一增量显著超出市场预期，显示金融对实体经济的支持力度进一步增强。政府债券和新增人民币贷款是主要驱动力，但表外融资疲软反映出



融资结构优化仍在进行中。近期政策刺激措施落地、出口反弹以及中美贸易缓和均对社融增长形成有力支撑，尽管外部关税压力和国内需求不均衡仍构成潜在制约。

人民币贷款：2025 年 6 月，中国金融机构新增人民币贷款为 22400 亿元，较 2024 年 6 月的 21300 亿元同比增加 1100 亿元，增幅 5.2%。这一增量基本符合市场预期，反映出政策支持下实体经济融资需求有所回稳。短期贷款和中长期贷款均实现增长，企事业单位贷款表现强劲，而居民户贷款需求仍显疲软，票据融资则有所回落。当前经济数据显示，2025 年 6 月制造业 PMI 降至 49.7，经济活动小幅收缩，政策托底作用仍需进一步巩固。

M2：2025 年 6 月末，狭义货币（M1）同比增长 4.6%，较 5 月上升 2.3 个百分点，反映企业活期存款增长加速，经济活跃度有所提升；广义货币（M2）同比增长 8.3%，较上月上升 0.4 个百分点，显示货币供应保持稳健扩张。M2 与 M1 同比增速差收窄至 3.7%，较 5 月下降 1.9 个百分点，表明企业资金流动性改善，但投资意愿仍需进一步激活。社会融资规模存量同比增速为 9.1%，较 M2 增速高 0.8 个百分点，反映社融对实体经济的支持力度持续增强，但经济内生动能恢复的结构性挑战依然存在。



正文

GDP：三产修复，经济运行平稳

2025 年第二季度，国内生产总值为 341778 亿元，同比增长 5.2%，较第一季度下降 0.2 个百分点，较 2024 年同期上涨 0.5 个百分点。其中，第一产业增加值 19459 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 127147 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 195172 亿元，增长 5.7%。

具体而言，第一，第二产业依然是维持当前经济的稳定器，抑制经济进一步下滑的主要支撑。同时第三产业在二季度也进一步修复，是拉动二季度 GDP 增速上涨的主要动力。二季度，第三产业增加值同比增长 5.7%，较一季度上涨 0.4 个百分点，较 2024 年同期上涨 1.5 个百分点，其中金融业、信息传输软件和信息技术服务业、房地产业增速分别较 2024 年同期上涨 1.5、1.6、4.8 个百分点，反映出经济修复效果明显。第二，二季度，第二产业同比增长 4.8%，较 2024 年同期下滑 0.8 个百分点，二产下滑明显，这主要是由于建筑业下滑导致的。二季度，建筑业同比增长-0.6%，较 2024 年同期下降 4.9 个百分点，是拉低二季度二产增速的主要因素。

总体而言，2025 年上半年经济运行平稳，第二产业依然是维持经济平稳运行的稳定器，同时三产修复明显，但建筑业大幅下滑，反映出经济运行压力依然较大，潜在风险不减。

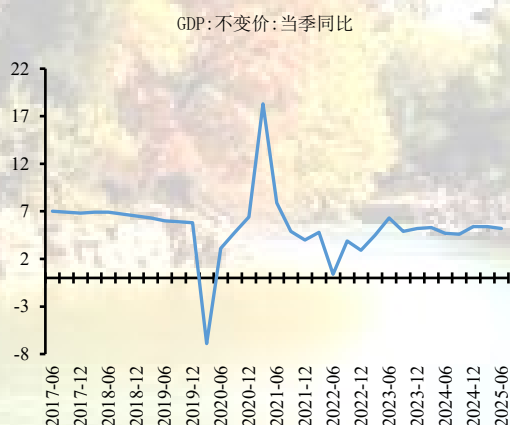


图 1 中国 GDP 当季同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

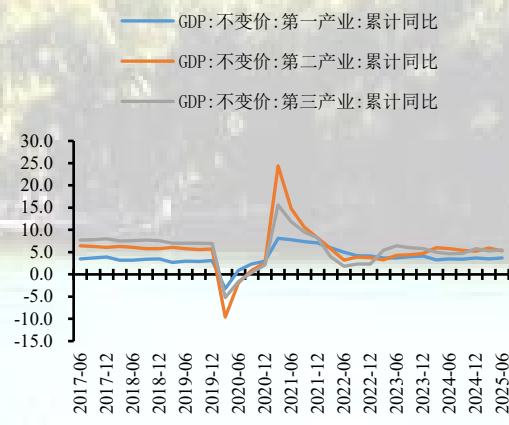


图 2 一、二、三产业 GDP 累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

工业增加值部分：工业产出强劲回升，出口与政策驱动共振

2025 年 6 月，中国规模以上工业增加值同比实际增长 6.8%，较 5 月加快 1.0 个百分点，



累计增长 6.4%，较 5 月加快 0.1 个百分点。这一增速超出市场预期，得益于出口强劲回暖、宽松货币政策与财政刺激的持续发力，以及高技术制造业的强劲表现。制造业和私营企业表现突出，凸显中国工业向高质量转型的韧性。然而，美国关税升级、外部需求不确定性及极端天气事件对持续增长构成潜在制约。

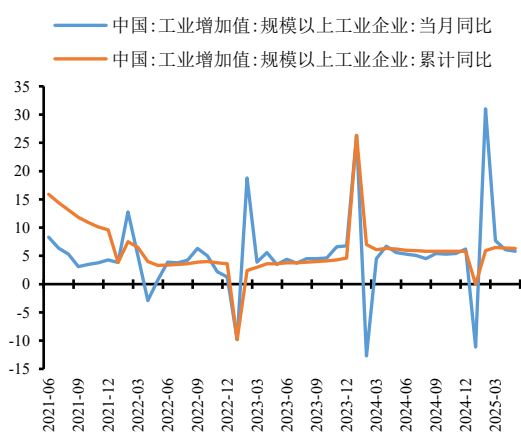


图 3 工业增加值当月及累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

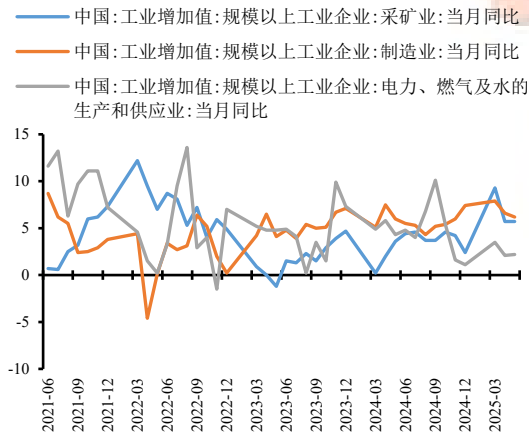


图 4 中国三大门类工业增加值累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

分行业：制造业领跑，采矿业低于整体

2025 年 6 月采矿业增加值同比增长 6.1%，低于整体增速。尽管国际大宗商品价格企稳及国内基建投资加速提振了煤炭、金属矿等需求，但采矿业增速落后于制造业和高技术产业，反映出其对出口和内需回暖的敏感度较低。原材料价格波动对成本控制提出挑战，尤其是中小型采矿企业，但与下游制造业的协同复苏仍支撑了正增长。

2025 年 6 月制造业增加值同比增长 7.4%，高于整体增速。制造业 PMI 升至 49.7%，较上月上升 0.2 个百分点，虽然仍低于 50，但制造业景气面有所扩大，显示生产活跃度和订单需求持续改善。新能源汽车补贴、家电以旧换新等消费政策有效提振居民消费，为消费品制造业提供内需支撑。然而，极端天气事件如南方洪水和高温影响了部分供应链，高基数效应可能对后续增速形成压力。

2025 年 6 月电力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长 1.8%，低于整体增速。高温天气导致用电需求季节性波动，叠加洪水影响部分地区供电稳定性。尽管超长期特别国债支持的绿色能源基建项目为行业注入长期动力，但原材料价格波动对生产成本构成一定压力。

分经济类型：多元主体活力释放

2025 年 6 月国有及国有控股企业增加值同比增长 5.7%，低于整体增速。国企在能源、钢铁等基建相关领域的优势，结合专项债提速发行，确保了稳健表现。但其增速低于总体水



平,反映出市场化活力有待进一步释放。极端天气事件也对部分国企的上下游业务构成拖累。

2025 年 6 月股份制企业增加值同比增长 7.1%，高于整体增速。其在制造业和消费品领域的快速响应能力，叠加央行降准释放的流动性，显著推动了增长。原材料价格波动对中小股份制企业的成本控制形成挑战，但其灵活性有效缓解了外部压力。

2025 年 6 月外商及港澳台投资企业增加值同比增长 5.5%，低于整体增速。6 月出口同比增长 5.8%，叠加全球供应链调整，支撑了外资企业增长。但美元走强、地缘政治紧张局势及全球融资成本上升可能抑制出口需求，限制其进一步扩张。

2025 年 6 月私营企业增加值同比增长 6.2%，低于整体增速。在电子信息、轻工业等消费导向领域的灵活性，结合出口赶单效应和促消费政策，释放了强劲增长动能。中小私营企业面临原材料价格波动和全球供应链调整的成本压力，但政策支持有效缓解其融资约束。

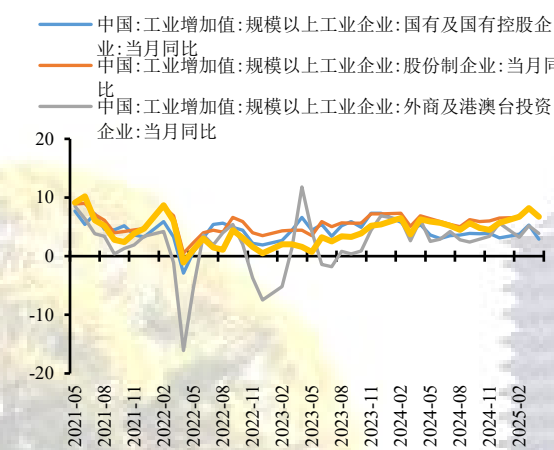


图 5 各类企业工业增加值当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

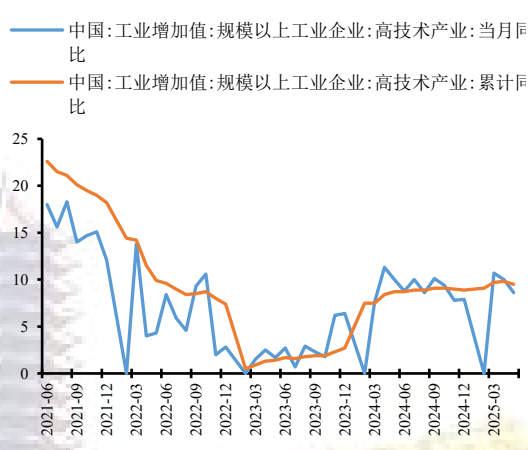


图 6 高技术产业工业增加值当月及累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

此外，高技术制造业增加值同比增长 9.7%，显著高于总体工业增速，展现出强劲的创新动能。新能源汽车、工业机器人和高端装备制造表现尤为突出。央行再贷款等定向工具有效降低企业融资成本，叠加财政支持的研发投入，助力技术升级和产业链优化。然而，美元走强和全球融资成本上升可能削弱出口需求，影响外向型高技术企业，极端天气事件也对成本管理提出更高要求。

消费部分：政策推动，上半年消费增速震荡上行

2025 年 6 月，社会消费品零售总额同比增长 4.8%，较前月下降 1.6 个百分点；上半年，同比增长 5.0%，较一季度上涨 0.4 个百分点，促消费政策效应逐渐释放，消费额增速震荡上行，消费需求修复进行中，但受就业、收入预期影响，整体消费增速仍在底部区间逗留。



从具体消费品类类型来看，当前推动消费额增速上涨的主要消费品集中在“两新”政策范围之内，与 2024 年同期相比，上半年家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、通讯器材类等消费额上涨幅度较大，同比增速均保持在 20% 以上；与之相对，未纳入政策推动范围内的服装鞋帽针纺织品类、化妆品类等改善性、非必需品消费额涨幅较小，还不足 4%。上半年，家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、通讯器材类消费额分别同比增长 30.7%、25.4%、22.9%、24.1%，分别较 2024 年同期上涨 27.6、31.2、20.3、12.8 个百分点；与之相对，服装鞋帽针纺织品类、化妆品类消费额分别同比上涨 3.1%、2.9%，仅高于 2024 年同期 1.8、1.9 个百分点。

与 5 月相比，6 月社会消费品零售总额同比增速下降 1.6 个百分点，这主要是受政策推动 5 月“两新”范围内商品消费透支影响，6 月相关商品消费增速出现回调。5 月家用电器和音像器材类、通讯器材类消费额同比增长 53%、33%，分别高于 4 月 14.2、13.1 个百分点，同时低于 6 月 20.6、19.1 个百分点。

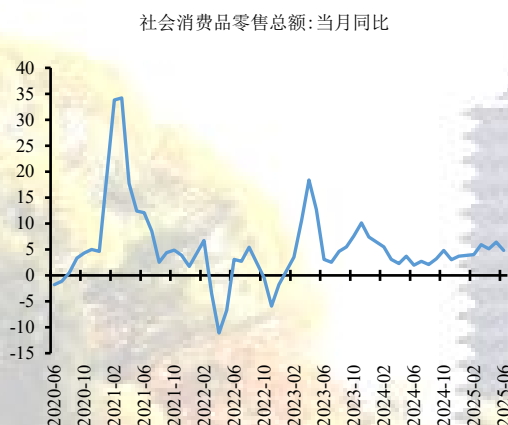


图 7 社会消费品零售总额当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

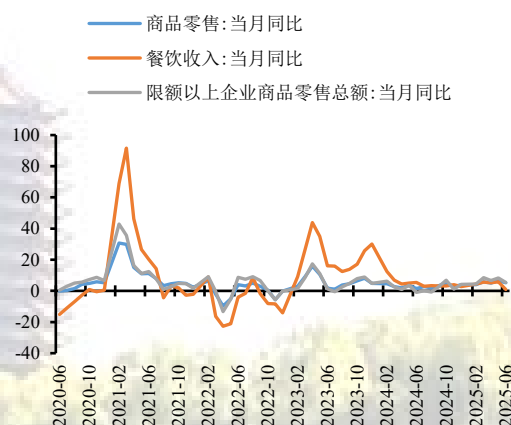


图 8 餐饮收入和商品零售当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

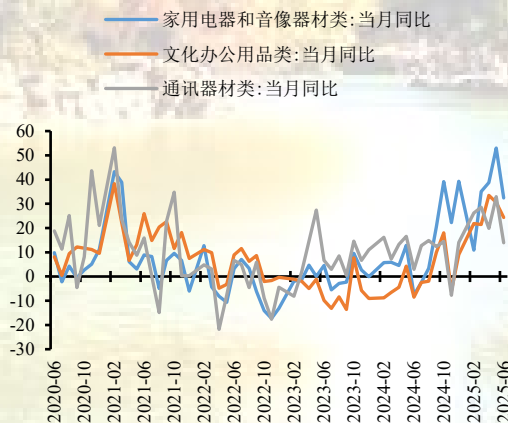


图 9 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

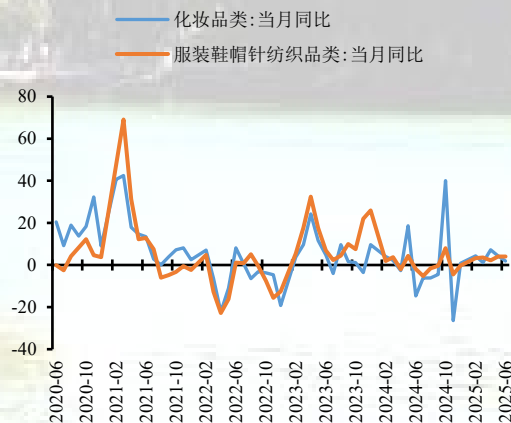


图 10 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



与历史数据相比，当前消费额增速依然位于底部，消费增速上行根本上依然取决于收入、就业预期的稳定。2025 年上半年，全国居民人均可支配收入同比增长 5.3%，较一季度下降 0.2 个百分点，低于 2019 年 3.5 个百分点，也位于历史低位。保证消费增速可持续稳定上涨，居民收入增速有待进一步提高。

投资部分：政策调整，投资增速超预期下降

2025 年 1-6 月，全国固定资产投资同比增长 2.8%，较 1-5 月下降 0.9 个百分点，投资增速继续下行。其中，第一、二、三产业投资增速分别较 1-5 月上涨 1.9、1.2、0.7 个百分点；基建投资增速较 1-5 月下降 1.0 个百分点，房地产投资增速则较 1-5 月下降 0.5 个百分点。

政策调整叠加企业利润下滑，投资增速超预期下滑。5 月 20 日在发改委新闻发布会上，发改委发言人李超应新华社记者提问，就整治“内卷式”竞争的相关问题做了详细的阐述。早在 3 月《2025 年政府工作报告》中指出“加快建立健全基础制度规则，……，综合整治‘内卷式’竞争”。6 月 29 日，人民日报头版发文《在破除“内卷式”竞争中实现高质量发展》，进一步将“反内卷”引发了各界的关注，也释放了政策调整的信号，阶段性抑制投资。1-5 月规模以上工业企业利润同比下降 1.1%，利润增速再次由正转负，进一步阐释了破除“内卷式”竞争的迫切性。受预期及政策方向调整的影响，1-6 月固定资产投资增速较 1-5 月全面下滑。

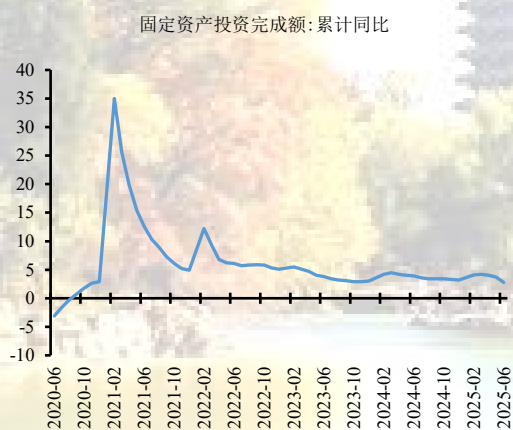


图 11 固定资产投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

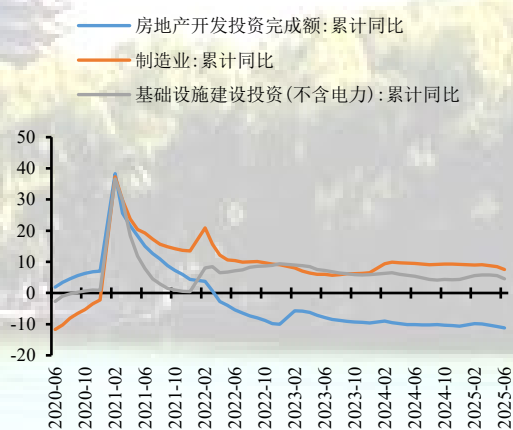


图 12 固定资产投资分行业累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

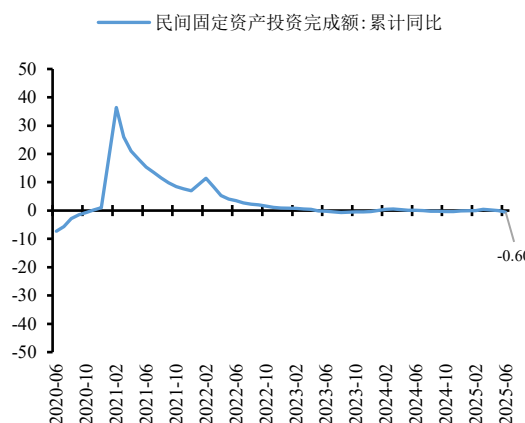


图 13 民间投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



图 14 设备工器具购置累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进出口部分: 日内瓦会谈效果显现, 中美贸易降幅明显收窄

2025 年 6 月, 按美元计价, 中国进出口总额 5356.0 亿美元, 同比增长 3.9%。其中, 出口总额 3251.8 亿美元, 同比增长 5.8%; 进口总额 2104.1 亿美元, 同比增长 1.1%; 贸易顺差 1147.1 亿美元。日内瓦高层经贸会谈后, 中美超高关税问题缓解, 会谈效果逐渐显现, 中美双边贸易降幅明显收窄。

出口方面, 2025 年 6 月, 出口总额 3251.8 亿美元, 同比增长 5.8%, 较前月上涨 1.0 个百分点, 本月对美国出口额降幅收窄明显, 全部出口额增速小幅上涨。国别方面, 尽管与前月相比, 本月对美国出口额增速大幅上涨, 但中美贸易仍然收缩明显; 对东盟出口继续高速增长。具体出口商品方面, 老三样继续下降, 新三样继续增长, 集成电路、汽车出口继续高速增长。

进口方面, 2025 年 6 月, 进口总额 2104.1 亿美元, 同比增长 1.1%, 受基数效应影响, 进口额增速由负转正, 但整体依然低位前行。中国国内经济结构调整依旧, 对传统大宗商品的需求减少, 叠加外部环境愈发复杂, 使得 6 月进口额增速继续在底部徘徊。日内瓦会谈后, 中美间超高关税问题得以缓解, 中美间双边贸易额降幅均有收窄, 6 月中国从美国进口额同比下降 15.5%, 降幅较前月收窄 2.6 个百分点。

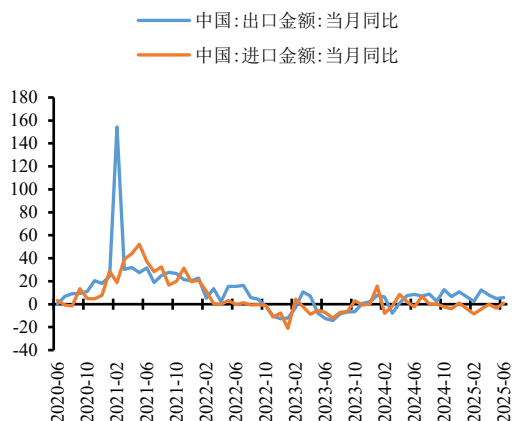


图 15 进出口额增速：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



图 16 中国贸易差额：当月值 (亿美元)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

对美出口降幅收窄，出口额增速小幅上行

2025 年 6 月，出口总额 3251.8 亿美元，同比增长 5.8%，较前月上涨 1.0 个百分点，本月对美国出口额降幅收窄明显，全部出口额增速小幅上涨。国别方面，尽管与前月相比，本月对美国出口额增速大幅上涨，但中美贸易仍然收缩明显；对东盟出口继续高速增长。具体出口商品方面，老三样继续下降，新三样继续增长，集成电路、汽车出口继续高速增长。

外部需求方面，在主要出口伙伴国中，6 月美国、欧盟、日本制造业 PMI 均较前月有所上行，经济走势平稳，外部需求稳定。6 月美国 Markit 制造业 PMI 终值为 52.9，高于前月，位于荣枯线以上；日本制造业 PMI 为 50.1，高于前月，是 2022 年 10 月以来首次位于荣枯线以上；欧元区制造业 PMI 为 49.5，高于前月 49.4，尽管依然位于荣枯线以下，但 2025 年以来欧盟的 PMI 均值明显高于 2024 年上半年均值。

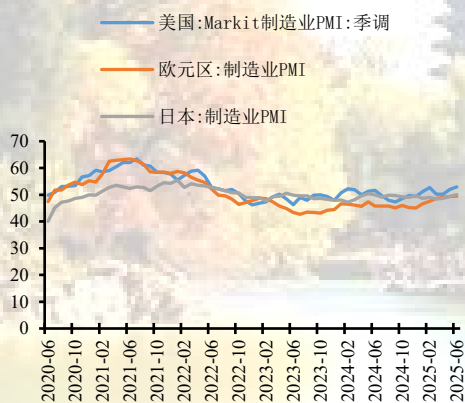


图 17 全球制造业 PMI (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

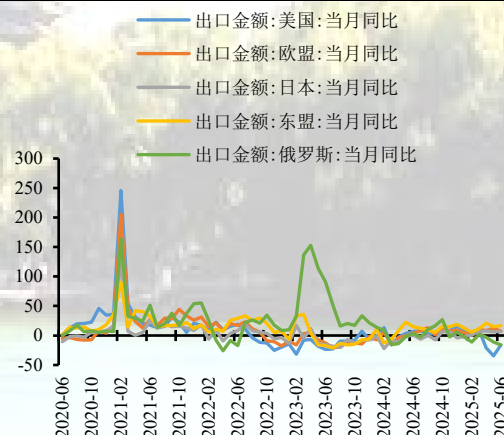


图 18 中国对主要经济体出口同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从国别出口看，6 月中国对美国、欧盟、东盟出口额当月同比增速分别为-16.13%、7.59%、16.82%，分别较前期上涨 18.39、-4.43、1.97 个百分点。本月对美国出口额增速上涨明显，4 月以来，受美国政府高关税冲击，中国对美国出口额大幅下降，随着日内瓦中美高层经贸



会谈，中美间超高关税问题得以缓解，双边贸易大幅缩减的状况也有所缓解，6月中国对美国出口额同比增长-16.13%，较前月上升 18.39 个百分点，对本月外贸出口额增速起到拉升作用；受基数效应影响，本月对欧盟出口额增速小幅下降；对东盟出口继续保持高速增长。

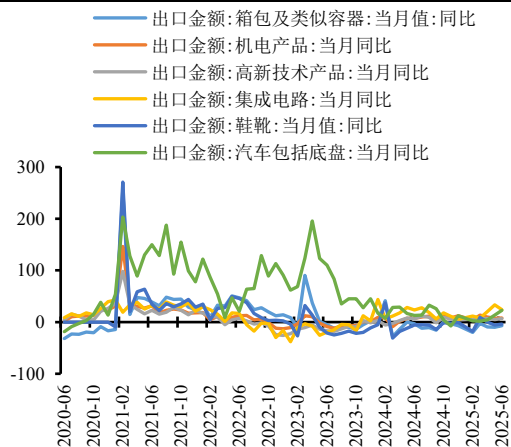


图 19 中国主要出口商品出口同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

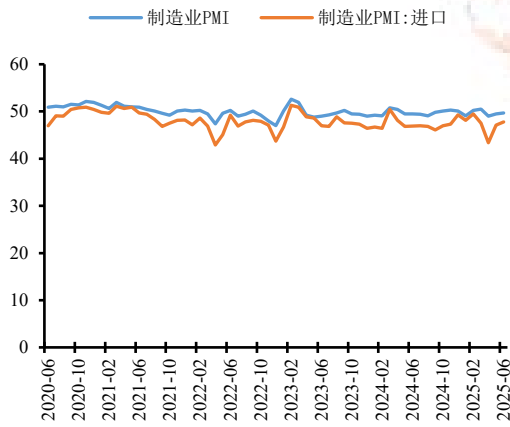


图 20 中国主要 PMI 指数 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从具体出口商品看，传统优势产业出口额继续下滑，高技术产业出口则相对继续上行。6月，箱包及类似容器、鞋靴出口额继续下降，分别同比增长-7.1%、-4.0%，其中鞋靴出口额已连续两年同比负增长。中国出口机电产品 1940.23 亿美元，占中国出口总额的 59.67%，仍在中国出口中占主导地位，同比增长 8.24%。其中，出口集成电路 172.19 亿美元，同比增长 24.2%，较前月下降 9.2 个百分点。高新技术产品出口为 780.62 亿美元，同比增长 6.91%，汽车（包括底盘）出口 107.50 亿美元，同比增长 23.08%。

受基数效应影响，进口额增速小幅上行

2025 年 6 月，进口总额 2104.1 亿美元，同比增长 1.1%，受基数效应影响，进口额增速由负转正，但整体依然低位前行。2024 年 6 月进口额同比增长-2.4%，较 2024 年 5 月低 4.5 个百分点，对本月形成了低基数效应。中国国内经济结构调整依旧，对传统大宗商品的需求减少，叠加外部环境愈发复杂，使得 6 月进口额增速继续在底部徘徊。日内瓦会谈后，中美间超高关税问题得以缓解，中美间双边贸易额降幅均有收窄，6 月中国从美国进口额同比下降 15.5%，降幅较前月收窄 2.6 个百分点。

从国别进口看，中国从美国、欧盟、日本和东盟的进口额分别同比增长-15.52%、0.41%、10.86%、0.08%，分别较前月上涨 2.6、0.45、11.7、5.35 个百分点。本月中国从日本进口额增速上涨明显，这主要受基数效应影响，2024 年 6 月中国自日本进口额同比增长-4.81%，较 2024 年 5 月下降了 11.0 个百分点，对本月形成了明显的低基数效应。

从具体商品进口看，大宗商品方面，1-6 月铁矿砂及其精矿、原油、煤及褐煤、天然气、钢材的进口量累计同比增速分别为-3.0%、1.4%、-11.1%、-7.8%、-16.4%，与 1-5 月相比，煤及褐煤、天然气的进口量降幅收窄，原油进口增速由负转正。农产品方面，粮食进口累计



同比下降 25.4%，降幅收窄 4.3 个百分点。

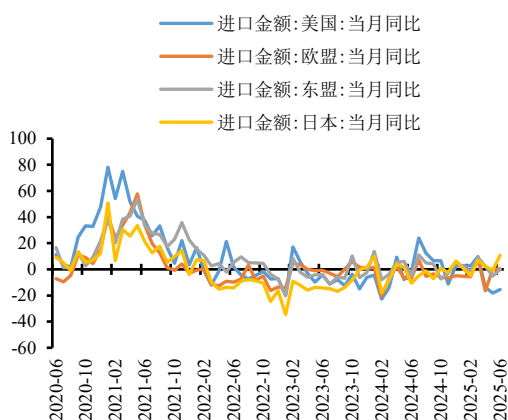


图 21 中国对主要经济体进口同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

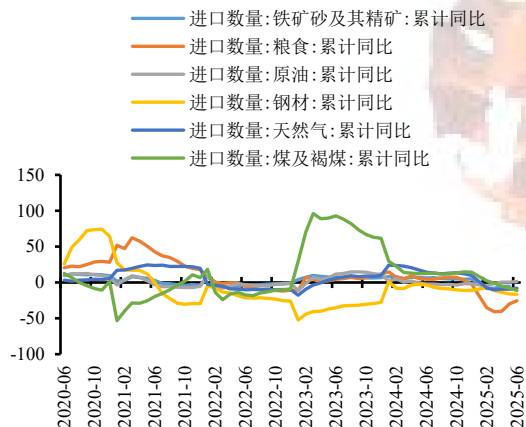


图 22 中国主要商品进口同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

价格部分：基数效应叠加外贸预期不稳，PPI 降幅扩张

2025 年 6 月，CPI 同比增长 0.1%，较前月上涨 0.2 个百分点；环比增长-0.1%，较前月上涨 0.1 个百分点。2025 年上半年，CPI 同比增长-0.1%，较 2024 年同期下降 0.2 个百分点。受供给充足影响，居民消费品价格增速继续低位前行，但存在价格增速触底反弹的迹象。“促消费”政策效应显现，部分消费品消费额增速上涨明显，居民消费需求逐渐修复，本月食品、非食品价格增速均有不同程度的上涨，且大多数消费品价格同比增速普遍上行。

2025 年 6 月，PPI 同比下跌 3.6%，降幅较前月扩张 0.3 个百分点；环比下降-0.4%，降幅与前月持平。2025 年上半年，PPI 同比增长-2.8%，较 2024 年同期下降 0.7 个百分点。高基数效应促使 PPI 降幅进一步扩大，外部环境压力与国内高温雨水天气共同影响，工业品需求相对不足，叠加国内经济结构调整，PPI 增速持续底部徘徊。

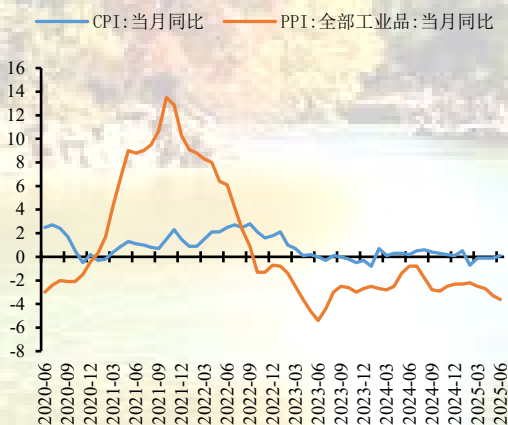


图 23 CPI、PPI 当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

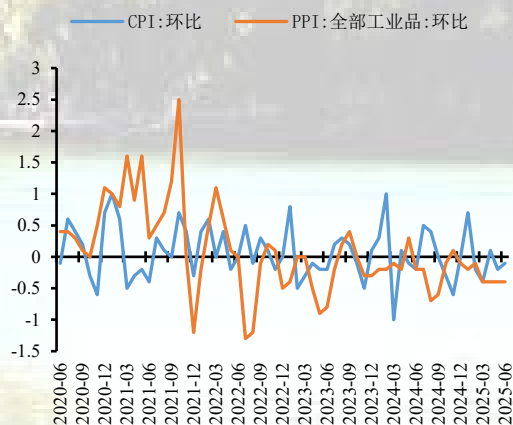


图 14 CPI、PPI 环比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

供给充足，CPI 增速继续低位前行



2025 年 6 月，CPI 同比增长 0.1%，较前月上涨 0.2 个百分点；环比增长-0.1%，较前月上涨 0.1 个百分点。2025 年上半年，CPI 同比增长-0.1%，较 2024 年同期下降 0.2 个百分点。居民有效消费需求相对不足，CPI 增速持续底部徘徊。

受供给充足影响，CPI 增速继续低位前行，但存在价格增速触底反弹的迹象。与此前不同，本月食品、非食品价格增速均有不同程度的上涨，且大多数消费品价格同比增速普遍上行，而非仅仅受猪肉、能源价格波动影响。受“促消费”政策推动，2024 年四季度以来，部分消费品消费额增速上涨明显，居民消费需求逐渐修复，居民消费价基本触底。剔除食品价格和能源价格的核心 CPI 同比增速，自 2 月份以来呈震荡上涨态势，6 月核心 CPI 同比增长 0.7%，较 5 月上涨 0.1 个百分点；上半年增长 0.4%，较一季度上涨 0.1 个百分点。

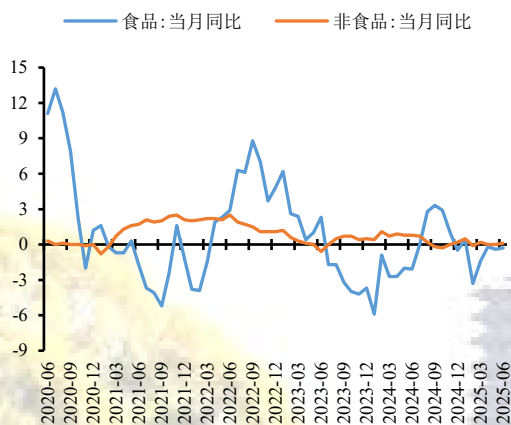


图 25 CPI 食品与非食品当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

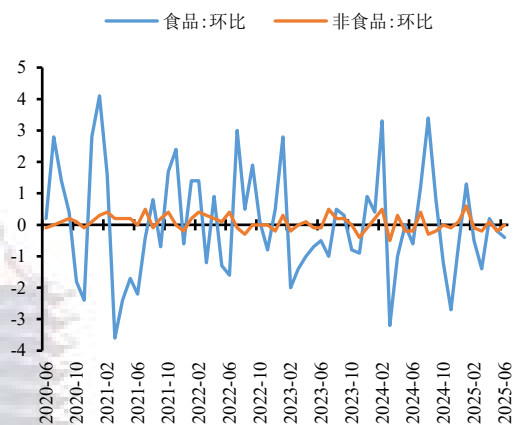


图 26 CPI 食品与非食品环比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

食品项中，从同比看，食品价格增长-0.3%，较前月上涨 0.1 个百分点，食品供给充足，食品价格同比低位前行。本月除了猪肉、蛋类、食用油价格同比下滑以外，其他食品价格同比均有所上行，其中猪肉价格同比较 5 月下降 11.6 个百分点，这主要是由于 2024 年同期存在明显的高基数效应。总体而言，食品项八大类价格同比分化（2 涨、6 跌、0 持平），其中蛋类同比幅度最大（-7.7%）；较上月同比变动分化（5 正、3 负、0 不变），其中鲜菜同比变动最显著（7.9%）。

表 1 食品八大项同比及较上月变动（单位：%）

食品	粮食	食用油	鲜菜	畜肉	水产品	蛋类	奶类	鲜果
6 月同比	-1.2	-1.8	-0.4	-4.2	3.4	-7.7	-1.1	6.1
同比变动	0.2	-0.1	7.9	-4.9	0.9	-4.2	0.4	0.6

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

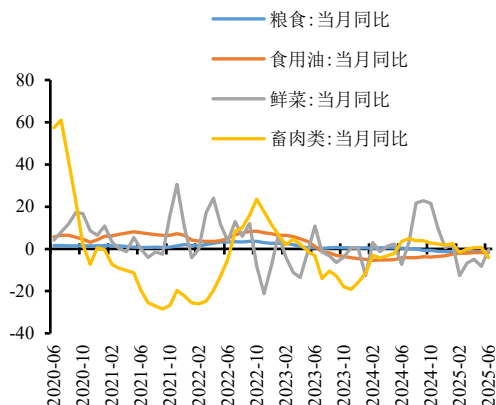


图 27 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

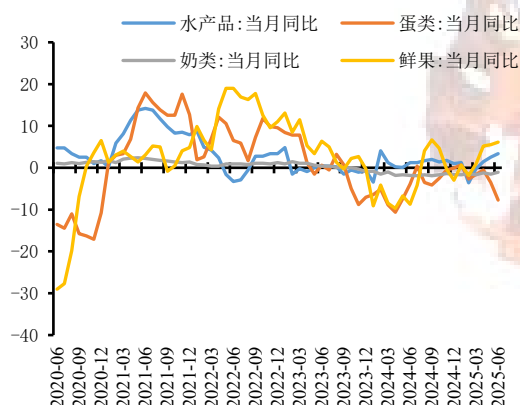


图 28 水产品、蛋、奶、鲜果价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从环比看，食品价格环比增速增长-0.4%，较前月下降 0.2 个百分点。受季节因素影响，夏季果蔬大量上市，且为肉、蛋消费淡季，使得本月大部分食品的价格呈环比下降，但降幅不及去年同期。总体而言，食品八大类价格环比涨跌互现（3 涨、4 跌、0 持平），其中鲜果环比幅度最高（-3.3%），较上月环比变动分化（3 正 5 负 0 不变），其中鲜果环比变动幅度最大（-6.6%）。

表 2 食品八大项环比及较上月变动（单位：%）

食品	粮食	食用油	鲜菜	畜肉	水产品	蛋类	奶类	鲜果
6 月环比	0.0	-0.2	0.7	-0.6	0.7	-2.9	0.2	-3.3
环比变动	0.2	-0.1	6.6	-0.4	-0.1	-2.0	0.5	-6.6

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

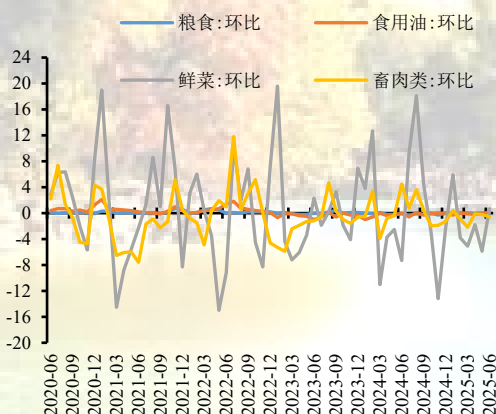


图 29 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

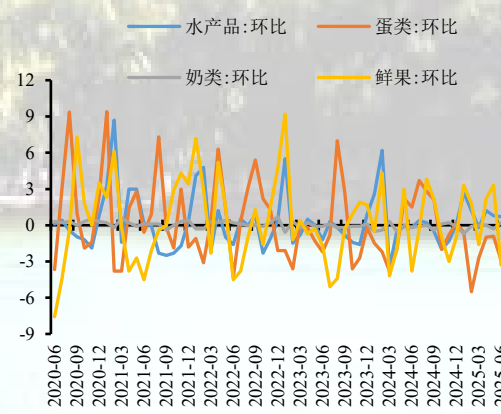


图 30 水产品、蛋、奶、鲜果价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

非食品价格同比增长 0.1%，较前月上涨 0.1 个百分点，非食品价格触底小幅上涨，但整体仍处于底部区间，有待促消费政策进一步发力，带动价格增速上行。与 2024 年同期相比，



非食品价格增速的下滑是拉低 CPI 增速的主要因素，也反映出当前非食品消费品供给充足，相对过剩的局面。本月服务价格同比增长 0.5%，与前月持平。总体而言，非食品七大类价格同比普涨（6 涨、1 跌、0 持平），其中其他用品及服务价格同比幅度最大（8.1%），较上月同比变动分化（6 正 0 负 1 不变），其中他用品及服务价格同比变动最明显（0.8%）。

表 3 非食品七大项同比及较上月变动（单位：%）

非食品	衣着	居住	生活用品	交通通信	教育娱乐	医疗保健	其他用品
6 月同比	1.6	0.1	0.7	-3.7	1.0	0.4	8.1
同比变	0.1	0.0	0.6	0.6	0.1	0.1	0.8

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

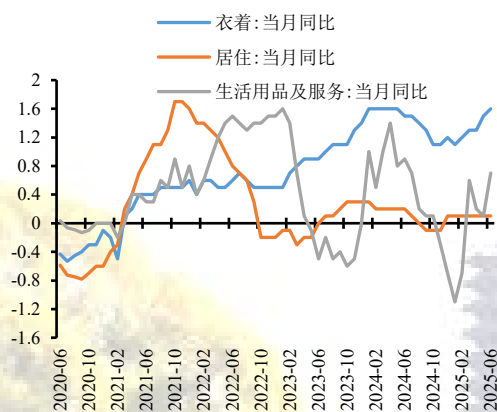


图 31 衣着、居住、生活用品及服务同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

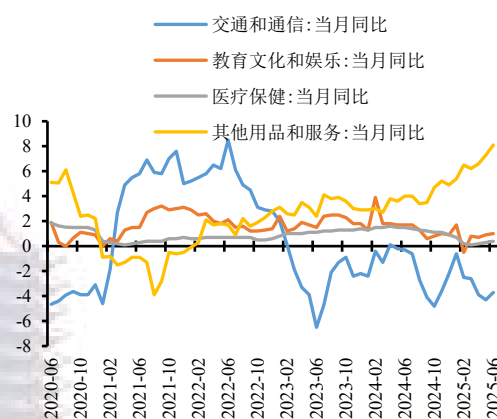


图 32 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从环比看，非食品价格环比增长 0.0%，较前月上涨 0.2 个百分点。受居住及能源价格上涨带动，非食品价格止跌，一方面，毕业季房屋租赁需求增加，租金价格季节性上涨；另一方面，受国际原油价格波动影响，本月交通工具用燃料价格由上月的环比下降 3.7% 转为上涨 0.3%。总体而言，非食品项七大类价格环比分化（4 正、2 负、1 持平），其中生活用品及服务价格环比幅度最高（-0.8%），较上月环比变动分化（1 正、5 负、1 不变），其中其他用品及服务价格环比变动最显著（-1.7%）。

表 4 非食品七大项环比及较上月变动（单位：%）

非食品	衣着	居住	生活用品	交通通信	教育娱乐	医疗保健	其他
6 月环比	0.1	0.0	0.2	0.0	-0.1	0.1	0.5
环比变动	0.7	0.0	1.0	1.2	-0.2	0.0	-0.2



数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

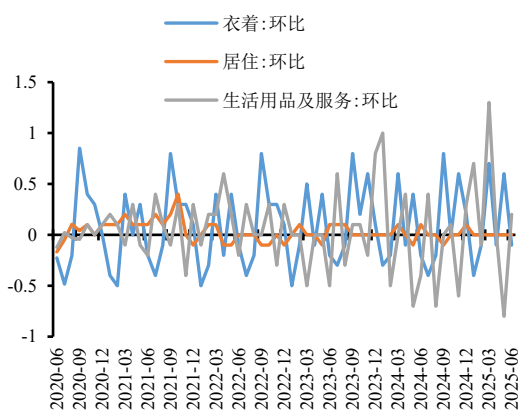


图 33 衣着、居住、生活用品及服务环比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

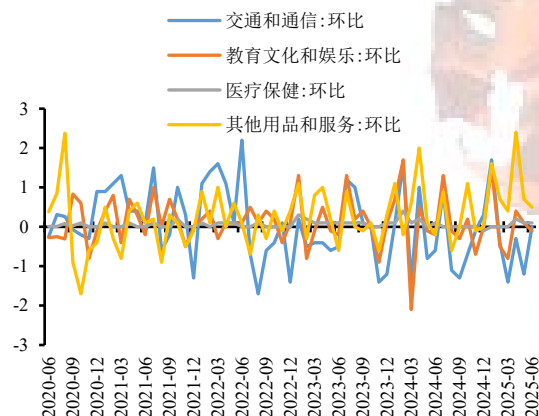


图 34 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格环比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

基数效应叠加外贸预期不稳，PPI 降幅扩大

2025 年 6 月，PPI 同比下跌 3.6%，降幅较前月扩张 0.3 个百分点；环比下降-0.4%，降幅与前月持平。2025 年上半年，PPI 同比增长-2.8%，较 2024 年同期下降 0.7 个百分点。高基数效应促使 PPI 降幅进一步扩大，外部环境压力与国内高温雨水天气共同影响，工业品需求相对不足，叠加国内经济结构调整，PPI 增速持续底部徘徊。

2024 年 6 月，PPI 同比增长-0.8%，较 2024 年 5 月上涨 0.6 个百分点，对本月形成了高基数效应。受美国高关税冲击，全球贸易阶段性收缩，经济增速下滑，总需求收缩，工业生产阶段性下滑，国际大宗商品价格下行，受输入性传导影响，国内部分工业品价格下降。6 月国际大宗商品价格下行，受其影响国内煤炭开采业价格环比下降 3.4%；受贸易不确定性影响，出口占比相对较高的计算机通信和其他电子设备制造业价格环比下降 0.4%。

另外，国内仍处于经济结构调整期，叠加国内高温雨水天气，一方面，房地产市场产能去化继续，叠加高温雨水天气，企业开工减少，受其影响钢铁、煤炭等大宗商品需求相对收缩，大宗商品价格难以持续大幅上涨；另一方面，传统产能去化的同时，高技术产业快速发展，使得有色、黑色金属相关价格走势相反。6 月，黑色金属冶炼和压延加工业价格同比下降 11.3%，与之相对，有色金属冶炼和压延加工业价格则同比增长 0.9%，反映出传统产业与高技术产业走势分化。

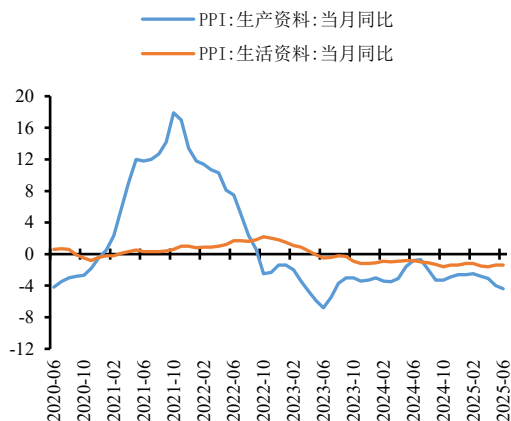


图 35 生产资料、生活资料价格同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

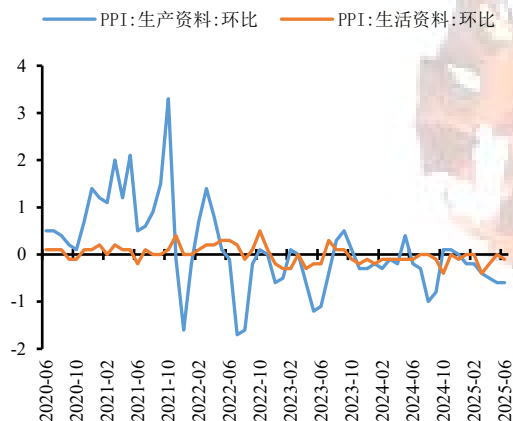


图 36 生产资料、生活资料价格环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从同比看，6 月 PPI 下跌 3.6%，降幅较前月扩张 0.3 个百分点。受国际大宗商品价格下降的输入性及高温雨水天气影响，本月工业品价格增速进一步下降。生产资料价格同比下降 4.4%，降幅较前月扩张 0.4 个百分点，其中采掘业、原材料、加工业价格同比增速分别上涨 -1.3、-0.1、-0.4 个百分点；受国内反“内卷”式竞争调整影响，生活资料价格同比下降 1.4%，降幅与前月持平，其中耐用消费品价格同比下降 2.7%，降幅收缩 0.6 个百分点。

表 5 工业出厂价格分项同比及较上月变动 (单位: %)

分项	生产资料项			生活资料项			
	采掘	原材料	加工	食品	衣着	一般日用品	耐用消费品
6 月同比	-13.2	-5.5	-3.2	-2.0	0.1	0.8	-2.7
同比变动	-1.3	-0.1	-0.4	-0.6	0.1	0.2	0.6

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

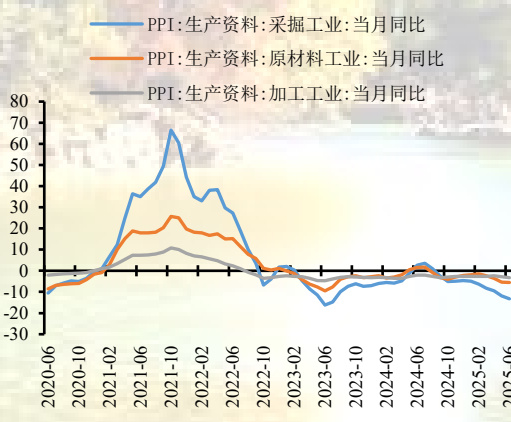


图 37 生产资料价格分项同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

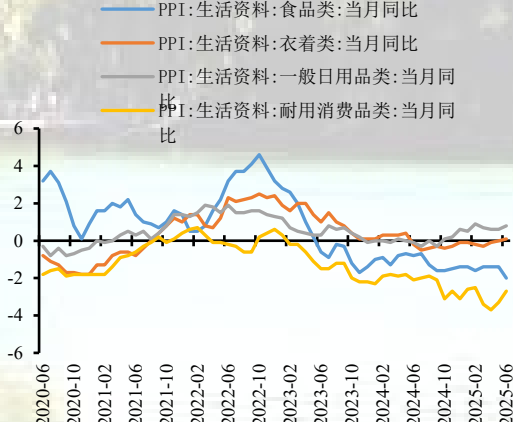


图 38 生活资料价格分项同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从环比看，6 月 PPI 环比增长 -0.4%，降幅与前月持平。外部环境趋紧叠加经济结构调



整，生产资料价格环比增长-0.6%，降幅与前月持平，其中采掘业价格环比波幅最为明显。受外贸预期不稳影响，生活资料价格环比增长-0.1%，较前月下降 0.1 个百分点，其中，食品价格继续下降；衣着价格虽然未变，但也依然位于底部；耐用品价格再次下降。

表 6 工业出厂价格分项环比及较上月变动（单位：%）

分项	生产资料项			生活资料项			
	采掘	原材料	加工	食品	衣着	一般日用品	耐用消费品
6 月环比	-1.2	-0.7	-0.5	-0.3	0.0	0.1	-0.1
环比变动	1.3	0.2	-0.2	-0.2	-0.2	0.0	-0.2

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

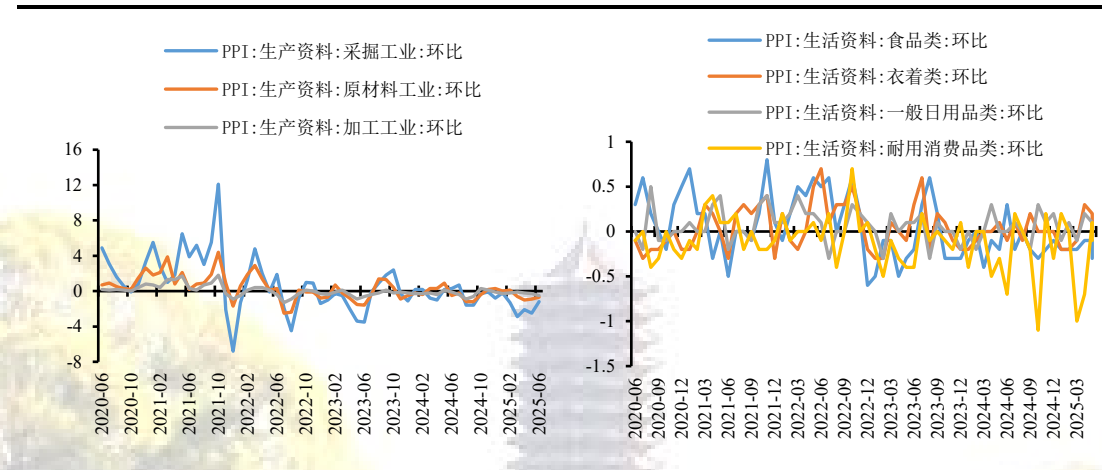


图 39 生产资料价格分项环比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

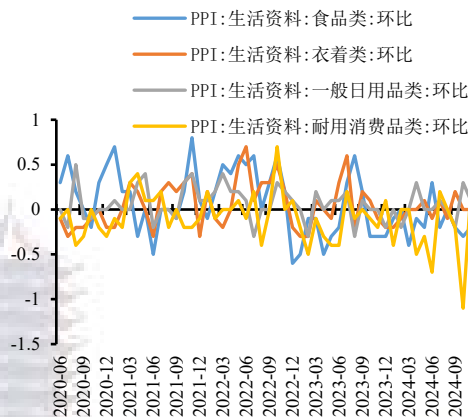


图 40 生活资料价格分项环比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

货币金融部分：社融超预期提升，政府债券依然是重要支撑

2025 年 6 月，中国新增社会融资规模为 41993 亿元，较 2024 年 6 月的 32985 亿元同比增加 9008 亿元，增幅 27.3%。这一增量显著超出市场预期，显示金融对实体经济的支持力度进一步增强。政府债券和新增人民币贷款是主要驱动力，但表外融资疲软反映出融资结构优化仍在进行中。近期政策刺激措施落地、出口反弹以及中美贸易缓和均对社融增长形成有力支撑，尽管外部关税压力和国内需求不均衡仍构成潜在制约。

2025 年 6 月，中国金融机构新增人民币贷款为 22400 亿元，较 2024 年 6 月的 21300 亿元同比增加 1100 亿元，增幅 5.2%。这一增量基本符合市场预期，反映出政策支持下实体经济融资需求有所回稳。短期贷款和中长期贷款均实现增长，企事业单位贷款表现强劲，而居民户贷款需求仍显疲软，票据融资则有所回落。当前经济数据显示，2025 年 6 月制造业 PMI 降至 49.7，经济活动小幅收缩，政策托底作用仍需进一步巩固。



2025 年 6 月末，狭义货币（M1）同比增长 4.6%，较 5 月上升 2.3 个百分点，反映企业活期存款增长加速，经济活跃度有所提升；广义货币（M2）同比增长 8.3%，较上月上升 0.4 个百分点，显示货币供应保持稳健扩张。M2 与 M1 同比增速差收窄至 3.7%，较 5 月下降 1.9 个百分点，表明企业资金流动性改善，但投资意愿仍需进一步激活。社会融资规模存量同比增速为 9.1%，较 M2 增速高 0.8 个百分点，反映社融对实体经济的支持力度持续增强，但经济内生动能恢复的结构性挑战依然存在。

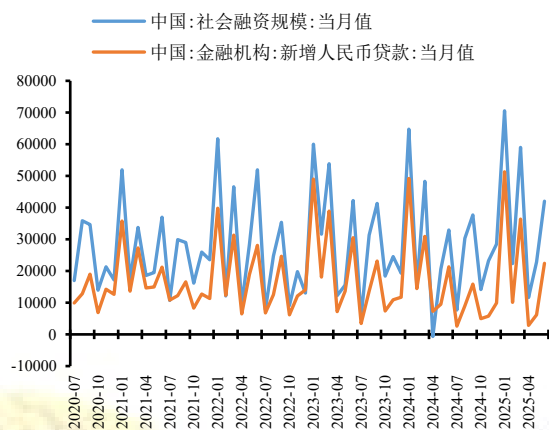


图 41 社会融资规模和新人民币贷款（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

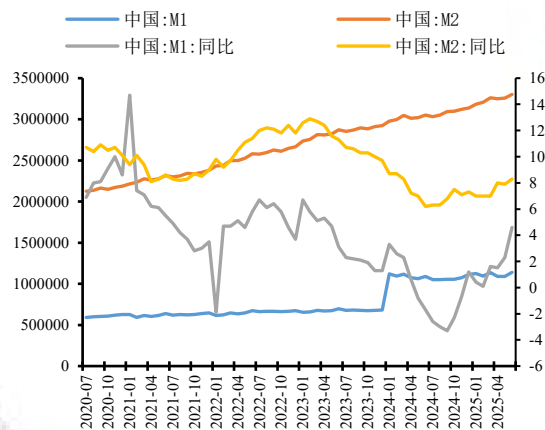


图 42 M1 和 M2（左：亿元；右：%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

新增社融强劲增长，政府债券与信贷协同发力

2025 年 6 月中国新增社会融资规模为 41993 亿元，较 2024 年 6 月的 32985 亿元同比增加 9008 亿元，增幅 27.3%。这一增量显著超出市场预期，显示金融对实体经济的支持力度进一步增强。政府债券和新增人民币贷款是主要驱动力，但表外融资疲软反映出融资结构优化仍在进行中。近期政策刺激措施落地、出口反弹以及中美贸易缓和均对社融增长形成有力支撑，尽管外部关税压力和国内需求不均衡仍构成潜在制约。

新增政府债券：核心支撑，财政政策加码

新增政府债券融资达 14828 亿元，较 2024 年 3 月的 4626 亿元同比激增 10202 亿元，增幅高达 220.5%。政府债券成为社融增长的主力，反映出财政政策在稳经济中的关键作用。2025 年初以来，地方政府专项债和超长期特别国债发行提速，资金主要投向交通、能源和城市更新等领域。数据显示，3 月专项债发行规模超 1.2 万亿元，助力基建投资和地方债务化解。这与中央经济工作会议“积极财政政策”的基调一致，预计政府债券融资将持续高位运行。

表外融资：表现分化，监管高压延续



表外融资（委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票）呈现分化态势。新增委托贷款为-166 亿元，同比少增 299 亿元；新增信托贷款为 238 亿元，同比少增 443 亿元；未贴现银行承兑汇票为 3633 亿元，同比微增 81 亿元。总体而言，表外融资对社融贡献有限，反映出监管部门对影子银行的严格管控。房地产行业低迷及企业对非标融资依赖减少，导致委托贷款和信托贷款持续萎缩，而承兑汇票的增长可能与企业短期资金需求上升有关。

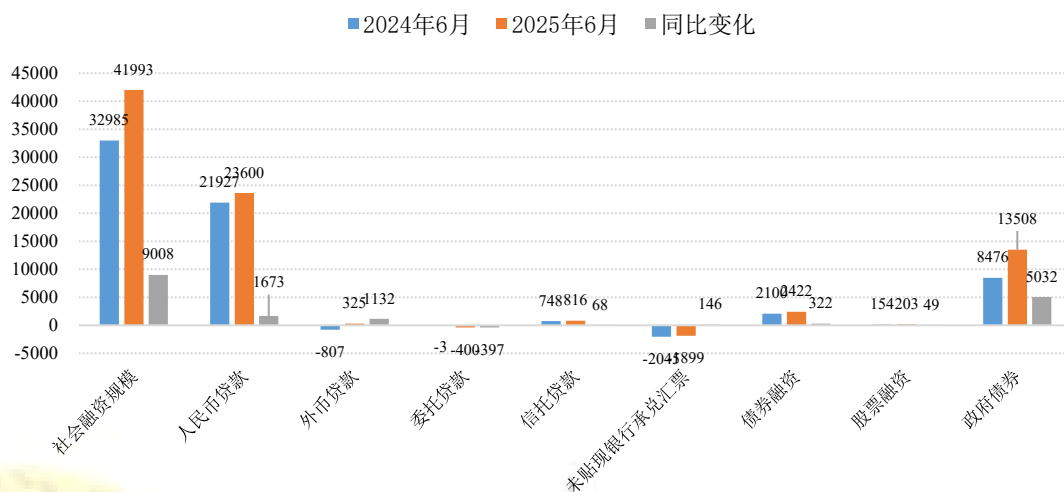


图 43 新增社会融资规模：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

企业直接融资：债券融资回落，股票融资平稳

企业债券融资为-905 亿元，较 2024 年 3 月的 4237 亿元同比减少 5142 亿元，出现净流出。近期国内债券收益率小幅上行，叠加全球金融市场波动，企业发债成本上升，抑制了债券融资规模。非金融企业境内股票融资为 413 亿元，同比增加 186 亿元，增幅 81.9%。尽管资本市场改革为股权融资提供支撑，但股市波动性较高，限制了股票融资的进一步扩张。

外币贷款：持续收缩，外部环境承压

新增外币贷款为-294 亿元，较 2024 年 3 月的 543 亿元同比减少 837 亿元，降幅显著。美元走强及中美利差扩大抬高了外币融资成本，叠加出口增速放缓，企业外币贷款需求低迷。地缘政治紧张局势及全球供应链调整进一步削弱了外币融资的吸引力。

信贷增量温和增长，企业融资需求回暖

2025 年 6 月中国金融机构新增人民币贷款为 22400 亿元，较 2024 年 6 月的 21300 亿元同比增加 1100 亿元，增幅 5.2%。这一增量基本符合市场预期，反映出政策支持下实体经济融资需求有所回稳。短期贷款和中长期贷款均实现增长，企事业单位贷款表现强劲，而居民户贷款需求仍显疲软，票据融资则有所回落。当前经济数据显示，2025 年 6 月制造业 PMI



降至 49.7，经济活动小幅收缩，政策托底作用仍需进一步巩固。

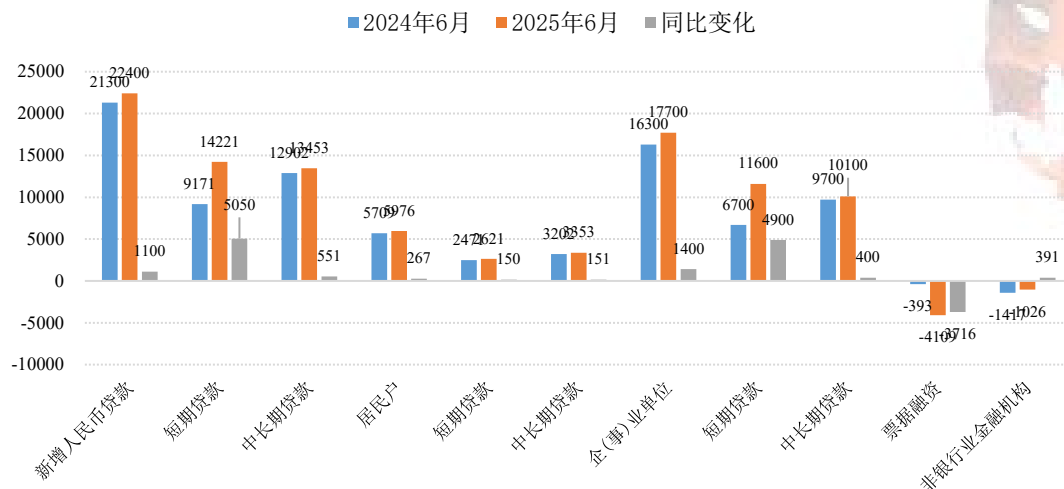


图 44 金融机构：新增人民币贷款：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

短期贷款：强劲增长，生产经营需求支撑

2025 年 6 月新增短期贷款为 14221 亿元，较 2024 年 6 月的 9171 亿元同比增加 5050 亿元，增幅 55.1%。短期贷款的增长反映出企业对流动资金的需求上升，可能与生产经营活动回暖有关。近期数据表明，6 月出口同比增长 5.8%，部分制造业企业因订单回升增加了短期融资需求。此外，消费品零售增速小幅回升，部分中小企业可能因消费补贴政策（如家电以旧换新计划扩展）而加大短期借贷。

中长期贷款：温和增长，投资动能改善

2025 年 6 月新增中长期贷款为 13453 亿元，较 2024 年 6 月的 12902 亿元同比增加 551 亿元，增幅 4.3%。尽管增幅有限，但延续了此前中长期贷款回升的趋势，显示企业投资意愿有所恢复。2025 年 6 月基建投资增速加快，地方政府专项债发行提速，支持了交通、水利等领域的融资需求。然而，房地产市场低迷继续拖累中长期贷款，房企融资受限，居民房贷需求萎缩。制造业中长期贷款有所增长，可能与政策引导资金流向高端制造和绿色产业有关。

居民户贷款：需求低迷，消费与房贷双弱

2025 年 6 月新增居民户贷款为 5976 亿元，较 2024 年 6 月的 5709 亿元同比增加 267 亿元，增幅 4.7%。其中，短期贷款为 2621 亿元，同比增加 150 亿元；中长期贷款为 3353 亿元，同比增加 151 亿元。居民贷款整体偏弱，反映消费信心不足和房地产市场低迷。短期贷款小幅增长可能与季节性消费需求回升有关，尽管汽车和家电消费补贴政策提供一定支撑。



中长期贷款的增长主要来自部分城市房贷政策松绑（如首付比例下调），但全国范围内房贷需求仍受制于房价下行预期和居民杠杆率高企。

企事业单位贷款：增长强劲，生产需求回暖

2025 年 6 月企事业单位新增贷款为 17700 亿元，较 2024 年 6 月的 16300 亿元同比增加 1400 亿元，增幅 8.6%。其中，短期贷款为 11600 亿元，同比增加 4900 亿元；中长期贷款为 10100 亿元，同比增加 400 亿元；票据融资为-4109 亿元，同比减少 3716 亿元。企事业单位贷款的强劲增长反映出企业生产经营活跃度提升，制造业和基建相关行业融资需求显著回暖。短期贷款的增长与企业补库存和订单增加相关，而中长期贷款的温和增长可能与房地产和部分传统行业投资低迷有关。票据融资大幅回落，表明企业对贸易融资的依赖减少，信贷结构更趋健康。

M1 增速回升，流动性改善明显

2025 年 6 月末，狭义货币（M1）同比增长 4.6%，较 5 月上升 2.3 个百分点，反映企业活期存款增长加速，经济活跃度有所提升；广义货币（M2）同比增长 8.3%，较上月上升 0.4 个百分点，显示货币供应保持稳健扩张。M2 与 M1 同比增速差收窄至 3.7%，较 5 月下降 1.9 个百分点，表明企业资金流动性改善，但投资意愿仍需进一步激活。社会融资规模存量同比增速为 9.1%，较 M2 增速高 0.8 个百分点，反映社融对实体经济的支持力度持续增强，但经济内生动能恢复的结构性挑战依然存在。

M1 增速回升：经济活跃度提升，出口与政策共振

2025 年 6 月末，M1 余额为 1139494 亿元，同比增长 4.6%，较 5 月的 2.3%回升 2.3 个百分点。M1 增速的回升主要得益于企业活期存款的强劲增长，反映经济活跃度有所改善。最新数据显示，6 月出口同比增长超出预期，受益于全球需求回暖和贸易摩擦缓和，带动制造业订单增加和短期资金需求上升。此外，人民银行在 5 月推出的宽松措施，包括降低政策利率 10 个基点和存款准备金率 50 个基点，进一步提升了流动性，刺激企业经营活动。然而，M1 增速仍低于历史均值，显示企业投资信心尚未全面恢复。房地产市场持续调整及原材料价格波动可能继续抑制活期存款增长，限制了 M1 的进一步反弹。

M2 增速加速：货币供应稳健，宽松政策发力

2025 年 6 月末，M2 余额为 3302868 亿元，同比增长 8.3%，较 5 月上升 0.4 个百分点，达到 15 个月高点，反映货币供应整体稳健扩张。M2 的加速得益于货币政策的适度宽松以及财政政策的协同支持。2025 年 5 月，人民银行宣布新一轮宽松措施，包括政策利率和存



款准备金率下调，释放流动性并降低融资成本，6月新发放人民币贷款达2.24万亿元，超出市场预期并较5月大幅增加。此外，6月工业生产和基建活动回暖，对M2形成支撑。然而，M2增速的加速可能部分源于短期信贷扩张，实体经济中长期融资需求仍显结构性疲软，居民和部分行业存款增长有限。

M2与M1增速差收窄：流动性压力略缓

2025年6月末，M2与M1同比增速差从5月的5.6%收窄至6月的3.7%，表明企业资金从定期存款向活期存款的流动明显改善，流动性压力有所缓解。M1增速的较快回升显示企业短期资金周转需求增加，可能与制造业复苏和出口订单强劲有关。然而，增速差仍处于较高水平，表明企业更倾向于持有低风险资产，固定资产投资等中长期支出意愿偏弱。全球经济不确定性继续对企业信心形成压制。

社融与M2增速差稳定：政策驱动仍为主导

2025年6月末，社融存量同比增速为9.1%，较M2增速高0.8个百分点，与5月的水平基本持平，显示社融对实体经济的支持力度保持稳定。2025年6月新增社融达4.2万亿元，同比多增，其中人民币贷款（2.24万亿元）和政府债券融资是主要贡献力量。社融增速持续高于M2，反映财政政策通过专项债和基建投资对经济的强力托底。然而，表外融资和企业债券融资的相对疲软表明实体经济内生融资需求尚未全面复苏，经济动能仍需政策进一步激活。

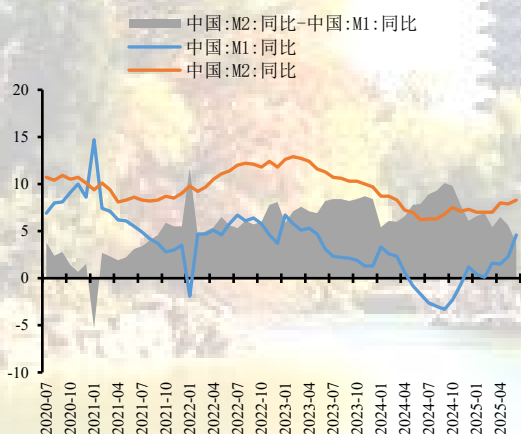


图 45 M1、M2 和 M2-M1 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

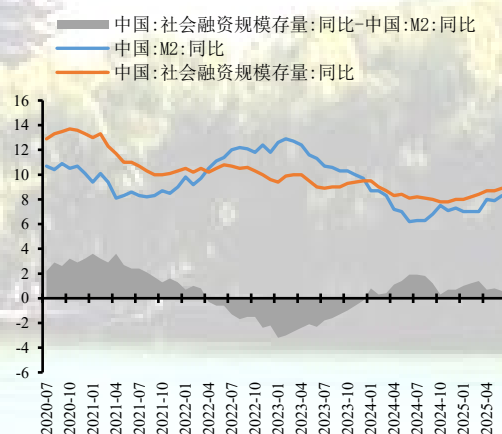


图 46 社融、M2 和社融-M2 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

展望未来：稳增长政策持续发力，经济复苏继续

GDP 方面：一方面，稳增长政策持续发力，经济复苏继续；另一方面，国内外环境复杂，不确定性增加。随着“稳增长、促内需”政策效用逐渐释放，就业、收入预期走势平稳，



国内需求得到修复，经济结构调整，经济增速震荡前行，预计 2025 年能够完成全年目标 GDP 增速 5%。

工业产出方面：展望三季度，预计工业增加值增速将稳定在 6.0%-7.0% 区间。货币政策或通过降准、降息等工具引导资金流向制造业和绿色经济，财政政策将继续加码基建投资，专项债和超长期特别国债发行节奏有望加快。然而，房地产低迷、外部需求不确定性及原材料价格波动需密切关注。

消费方面：预计 2025 年社会消费品零售总额增速继续平稳上涨。2024 年底中央经济工作会议指出，2025 年重点任务之一是大力提升消费，并表示“实施提振消费专项行动，推动中低收入群体增收减负，提升消费能力、意愿和层级。适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金，提高城乡居民医保财政补助标准。”并加力扩围实施“两新”政策，均对 2025 年消费增速全面企稳起到了积极作用。

投资方面：受“反内卷式”竞争影响，2025 年下半年投资增速或阶段性下滑。《2025 年政府工作报告》中指出“加快建立健全基础制度规则，……，综合整治‘内卷式’竞争”；5 月 20 日，在发改委新闻发布会上，发改委发言人李超对整治“内卷式”竞争做了进一步阐释；6 月 29 日，人民日报头版发文《在破除“内卷式”竞争中实现高质量发展》；7 月 1 日，中央财经会议指出“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”，再次释放“反内卷”信号。

出口方面：2025 年外部环境或进一步复杂，风险与机遇并存，预计 2025 年出口增速或震荡前行。第一，欧美政权更迭增加了对外贸易的不确定性，尤其在全球环境复杂的当下，西方主要贸易伙伴国的大选年加剧了贸易政策多变的风险；第二，特朗普政府行为激进，当选以来的一系列关税措施，抬高了全球关税壁垒，增加了全球贸易的不确定性；第三，RCEP 协议持续释放外贸红利，出口结构不断优化，未来与东亚贸易或将对出口增速形成支撑。

进口方面，预计 2025 年进口增速或将延续复苏态势。一方面，国内稳经济政策将持续发力，有助于拉动中国内需恢复逐步回暖，保障经济基本面企稳回升，进口增速有望逐渐得到改善；另一方面，房地产市场仍在底部运行，抑制钢铁等大宗商品的进口，叠加全球贸易壁垒高筑，产业链被迫断裂，供货商更替，势必影响原有的国际贸易往来，利空中国进口。

CPI 方面：受“稳增长、促消费”政策影响，叠加 2024 年低基数效应，或推动 2025 年 CPI 增速上行，但外部趋紧的国际环境依然没有改变，经济内生动力不足，国内经济压力依然较大，就业、收入预期并未发生明显改变，居民有效需求不足问题掣肘，使得未来居民消



费价格难以快速大幅上涨，2025 年 CPI 增速或小幅上涨，但仍处于历史相对低位。

PPI 方面：2025 年全球或迎降息潮，主要经济体经济恢复，带动大宗商品价格上涨，叠加低基数效应，或推动 2025 年 PPI 增速上行，但中国国内经济压力犹存，企业内生动力不足，工业有效需求有待刺激，房地产市场产能去化犹在，经济结构调整继续，2025 年 PPI 增速或小幅上涨。

新增社会融资规模：货币政策预计将保持稳健宽松，可能通过进一步降准或定向工具释放流动性，引导信贷资源流向制造业、绿色经济等重点领域。财政政策将继续发力，基建投资和地方债务化解仍是重中之重，政府债券融资有望维持高位。但外部环境不确定性（如美国关税风险、地缘政治因素）及国内消费复苏的不均衡性可能对融资需求形成制约。预计 2025 年三季度社融增速将稳定在 8.5%-9% 区间，金融支持实体经济的效率将进一步提升。

新增人民币贷款：货币政策预计将延续稳健基调，可能通过降息或定向支持进一步激发企业投资和居民消费潜力。财政政策将继续发力，基建投资和产业升级项目将支撑中长期贷款需求。但外部环境复杂性增加（如中美贸易摩擦、全球经济放缓）以及国内房地产市场调整，可能对信贷扩张形成一定制约。预计 2025 年三季度新增人民币贷款将保持温和增长，信贷结构将进一步向制造业、绿色经济等重点领域倾斜，金融支持实体经济的质效将持续提升。

M2：货币政策预计将保持适度宽松，可能通过进一步降准或定向工具提升流动性，引导资金流向制造业、绿色经济等重点领域。财政政策将继续通过专项债和基建投资提振经济，支撑 M2 和社融增长。然而，外部环境不确定性（如全球经济放缓、地缘政治风险）及国内房地产市场调整可能对企业信心和居民消费形成制约。预计 2025 年三季度 M1 增速将进一步回升至 5%-6%，M2 增速维持在 8%-8.5% 左右，金融支持实体经济的效率将进一步提升。



北京大学国民经济研究中心简介：

北京大学国民经济研究中心成立于 2004 年，挂靠在北京大学经济学院。依托北京大学，重点研究领域包括中国经济波动和经济增长、宏观调控理论与实践、经济学理论、中国经济改革实践、转轨经济理论和实践前沿课题、政治经济学、西方经济学教学研究等。同时，本中心密切跟踪宏观经济与政策的重大变化，将短期波动和长期增长纳入一个综合性的理论研究框架，以独特的观察视角去解读，把握宏观趋势、剖析数据变化、理解政策初衷、预判政策效果。

中心的研究取得了显著的成果，对中国的宏观经济政策产生了较大影响。其中最具有代表性的成果有：（1）推动了中国人口政策的调整。中心主任苏剑教授从 2006 年开始就呼吁中国应该立即彻底放弃计划生育政策，并转而鼓励生育。（2）关于宏观调控体系的研究：中心提出了包括市场化改革、供给管理和需求管理政策的三维宏观调控体系。（3）关于宏观调控力度的研究：2017 年 1 月，本中心指出中国的宏观调控应该严防用力过猛，这一建议得到了国务院主要领导的批示，也与三个月后十九大报告中提出的“宏观调控有度”的观点完全一致。（4）关于中国经济目标增速的成果。2013 年，刘伟、苏剑经过缜密分析和测算，认为中国每年只要有 6.5% 的经济增速就可以确保就业。此后不久，这一增速就成为中国政府经济增长速度的基准目标。最近几年中国经济的实践也证明了他们的这一测算结果的精确性。（5）供给侧研究。刘伟和苏剑教授是国内最早研究供给侧的学者，他们在 2007 年就开始在《经济研究》等杂志上发表关于供给管理的学术论文。（6）新常态研究。刘伟和苏剑合作的论文“新常态下的中国宏观调控”（《经济科学》2014 年第 4 期）是研究中国经济新常态的第一篇学术论文。苏剑和林卫斌还研究了发达国家的新常态。（7）刘伟和苏剑主编的《寻求突破的中国经济》被译成英文、韩文、俄文、日文、印地文 5 种文字出版。（8）北京地铁补贴机制研究。2008 年，本课题组受北京市财政局委托设计了北京市地铁运营的补贴机制。该机制从 2009 年 1 月 1 日开始被使用，直到现在。

中心出版物有：（1）《原富》杂志。《原富》是一个月度电子刊物，由北京大学国民经济研究中心主办，目的是以最及时、最专业、最全面的方式呈现本月国内外主要宏观经济大事并对重点事件进行专业解读。（2）《中国经济增长报告》（年度报告）。该报告主要分析中国经济运行中存在的中长期问题，从 2003 年开始已经连续出版 14 期，是相关年度报告中连续出版年限最长的一本，被教育部列入其年度报告资助计划。（3）系列宏观经济运行分析和预测报告。本中心定期发布关于中国宏观经济运行的系列分析和预测报告，尤其是本中心的预测报告在预测精度上在全国处于领先地位。

免责声明

北京大学国民经济研究中心属学术机构，本报告仅供学术交流使用，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的观点仅供参考，亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。