



以旧换新资金陆续下达， 关注油价波动

宏观经济点评
证券研究报告

宏观经济组

分析师：宋雪涛（执业 S1130525030001） 分析师：孙永乐（执业 S1130525030004）

songxuetao@gjzq.com.cn

sunyongle@gjzq.com.cn

以旧换新资金将陆续下达，关注油价波动

一、“史上最长 618”，电商销售总额高速增长。二、部分地区以旧换新资金见底，第三、四季度中央资金将陆续下达。三、韩国前 20 日出口明显反弹，美国对韩关税存在不确定性。四、新房与二手房成交面积同比偏弱，二手房销售占比较高。五、中东局势紧张，原油价格持续上涨。

风险提示

中美航运量变化或系“抢出口”影响，集中出货完成后的可持续性有待继续观察

汽车行业“价格战”严重，如果企业竞争过激烈或影响汽车质量与后期维修

受工作不稳定、生活成本上升和房产贬值等影响，城镇消费者信心普遍下降



一、“史上最长 618”，电商销售总额高速增长

2025 年“618”促销开始于 5 月 13 日，相比于 2024 年提前了一周时间，叠加“国补”政策推动，今年“618”销售增长明显。

从销售额上来看，复旦消费大数据实验室发布数据显示，618 期间测算全网零售额近 2 万亿元，同比增长约为 9.8%，其中，淘宝天猫、京东、抖音为、拼多多同比分别为 4%、17%、15%。据星图数据报告，2025 年“618”购物节综合电商销售总额为 8556 亿元，同比增长 15.2%；即时零售销售总额 296 亿元，同比增长 18.7%。这对 6 月线上零售会形成一定支撑。

分品类看，受益于以旧换新补贴，家电家装、3C 数码换新消费全面爆发。天猫数据显示，参加国补的品类成交总额较去年双 11 增长 116%，带动家电家装、3C 数码等行业整体成交同比双位数增长，113 个品牌破亿，超 9200 个品牌成交翻倍。

图表1：“618”电商销售额同比高速增长（单位：亿人民币）

商品品类	2024	2025	同比
家用电器	756	1101	45.6%
美容护肤	261	432	65.5%
洗护清洁	151	233	54.3%
粮油调味	110	192	74.5%
香彩妆	91	143	57.1%
营养保健	92	143	55.4%
休闲零食	61	97	59.0%
宠物食品	55	75	36.4%
综合电商	7428	8556	15.2%

来源：星图数据，国金证券研究所（同比增长计算口径：同比去年大促周期；例：2025 年 5 月 13 日-6 月 18 日 VS 2024 年 5 月 20 日-2024 年 6 月 18 日

*今年 618 大促周期与去年有较大差异，由于各平台大促周期的调整，同比增长数据的可比性受到影响，因此报告中同比增长仅供参考）

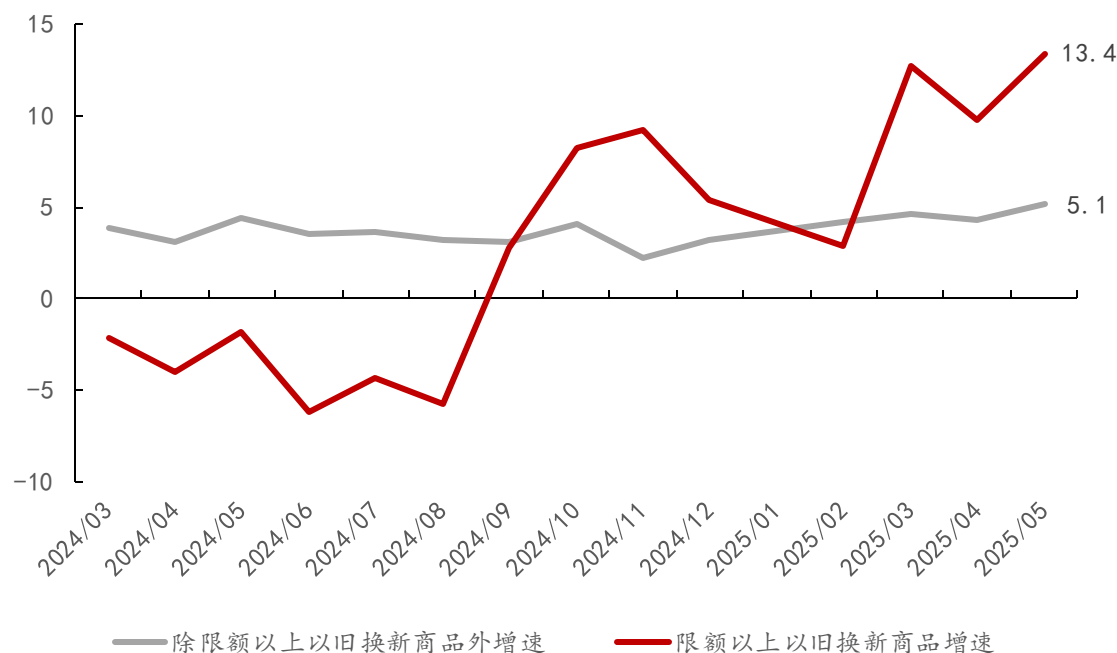
二、部分地区以旧换新资金见底，第三、四季度中央资金将陆续下达

按照既定工作安排，国家发展改革委、财政部将在 7 月、10 月分别下达第三季度和第四季度支持以旧换新的中央资金，各地也将持续做好配套资金支持。

按照估算 1-5 月大约使用了 1500 亿以旧换新资金左右，6 月已经有部分地方因资金短缺暂缓以旧换新工作。预计下半年整体以旧换新资金在 1380 亿左右，月均使用以旧换新资金 230 亿元左右。需要关注的是，去年 9 月开始以旧换新商品销售增速大幅上行，按照估算月均使用依旧换新资金在 375 亿元左右（1500 亿/4 个月=375 亿）。高基数下，需关注 9 月之后的社零增速。



图表2： 以旧换新商品增速显著高于补贴外商品（单位：%）



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

三、韩国前 20 日出口明显反弹，美国对韩关税存在不确定性

据韩国关税厅统计，6 月前 20 日出口额为 386.7 亿美元，同比增长 8.3%，较 5 月全月 1.3% 的降幅显著改善。6 月 1 日至 20 日计入开工天数影响的日均出口额增长 12.2%。

分商品来看，半导体是主要支撑，6 月前 20 日半导体出口额为 88.6 亿美元，同比增长 21.8%，占总出口额的 22.9%。乘用车、钢铁出口同比增长 9.2%、1.6%，由负转正。

分地区来看，对美出口额为 74 亿美元，同比增长 4.3%，前值为 -14.7%；对欧盟出口额为 41 亿美元，同比增长 23.5%；对中国出口额同比下滑 1.0%。对欧盟出口的迅速增长可能与美国关税不确定导致的转口相关。

需关注的是，美国与韩国对等关税的豁免期即将在 7 月 9 日到期，后续美韩谈判进程对 7 月韩国出口或形成明显扰动。



图表3：2025 年 1-6 月前 20 日韩国出口情况一览（单位：%）

分国别	总出口额	中国	美国	欧盟	越南	中国香港	日本	中国台湾
2025/06	8.3	-1.0	4.3	23.5	-4.3	30.2	2.4	46.3
2025/05	-2.5	-7.3	-14.7	-2.9	2.9	4.5	-5.4	28.2
2025/04	-5.5	-3.7	-14.6	13.8	-0.1	-22.4	-14.9	22.0
2024/06	8.4	5.6	23.2	-7.6	30.8	16.1	1.4	81.1
2024/05	1.5	1.3	6.1	-9.3	10.4	23.0	-6.1	48.4
2024/04	10.8	8.8	22.5	-14.4	24.2	63.6	22.9	37.5
分商品	半导体	钢铁制品	乘用车	船	无线通讯装置	电脑周边	精密仪器	家用电器
2025/06	21.8	1.6	9.2	47.9	5.2	32.6	3.3	-26.0
2025/05	17.3	-12.2	-6.4	0.5	-10.7	-5.9	-2.9	-19.8
2025/04	10.7	-9.1	-6.7	-9.5	-1.8	-23.3	-5.9	-29.9
2024/06	49.6	-4.9	-0.4	-40.7	-2.2	22.9	2.1	2.6
2024/05	45.5	-18.8	-4.2	177.6	-17.3	24.8	-4.3	-0.2
2024/04	43.0	-2.5	12.7	-16.5	-1.0	60.0	5.7	28.2

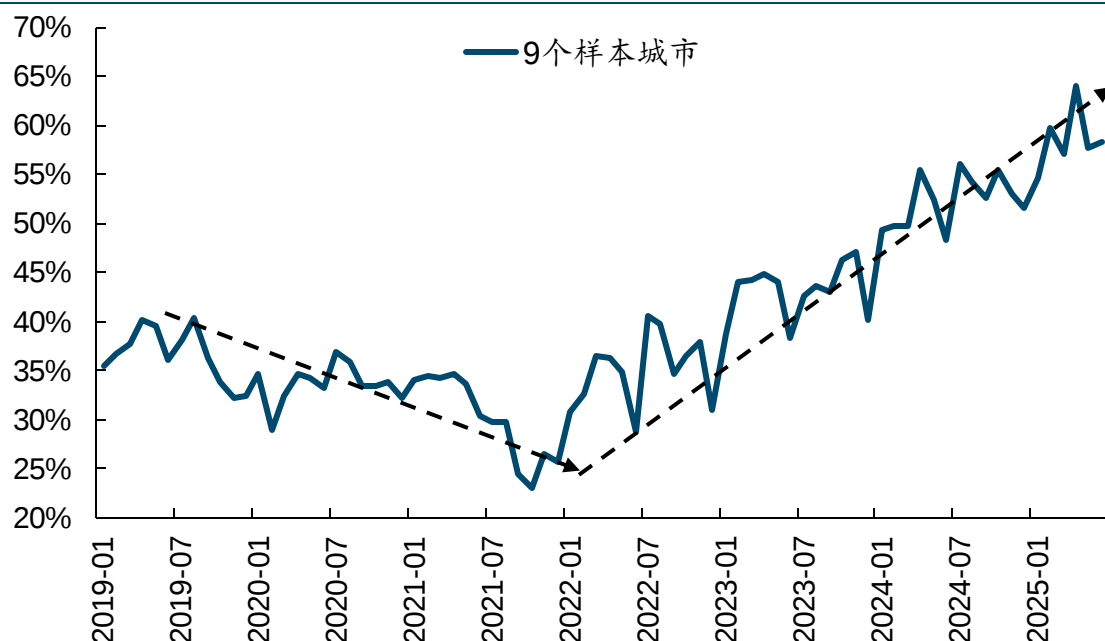
来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

四、新房与二手房成交面积同比偏弱，二手房销售占比较高

6 月第三周，新房与二手房成交面积有所回升，但整体仍然偏弱。6 月第三周 30 大中城市商品房成交面积周均值为 30.0 万平方米，前值为 26.4 万平方米，当月同比-1.5%。其中，一二线城市弱于三线城市，一线、二线、三线城市成交面积周均值分别为 9.3、14.4、6.2 万平方米，前值为 9.0、12.5、4.9 万平方米，当月同比分别为-4.7%、-3.6%、10.6%；11 个样本城市二手房日均销售面积为 25.1 万平方米，前值为 26.0 万平方米，当月同比-7.1%。

2025 年中国各大城市二手房销售占比震荡上行，6 月前三周 9 个样本城市二手房成交占比为 58.2%，比去年同期提高 10 个百分点左右。其中，深圳、北京二手房销售占比高达 73.1%、69.5%，二手房成为地产成交的主力。

图表4：部分城市二手房销售占比已经接近 70%





来源：万得 wind，国金证券研究所

五、中东局势紧张，原油价格持续上涨

近期伊朗与以色列之间的紧张关系持续影响全球经济，原油市场的不确定性显著加剧。6月以来原油价格持续攀升，截至6月20日，布油价格现货价录得78.9美元/桶，较5月底累计增长24.5%，刷新5个月的高位数据，直逼年内最高值82.0美元/桶。从历史经验上看，国际原油价格上涨10%对国内CPI的直接影响在0.08个百分点左右，对PPI的影响在0.5个百分点左右。可以关注后续油价变动对国内通胀的影响。

图表5：6月布油价格迅速回升（单位：美元/桶）



来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

风险提示

中美航运量变化或系“抢出口”影响，集中出货完成后的可持续性有待继续观察
汽车行业“价格战”严重，如果企业竞争过激烈或影响汽车质量与后期维修
受工作不稳定、生活成本上升和房产贬值等影响，城镇消费者信心普遍下降



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究