



地产销售降温

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@gjq.com.cn

sunyongle@gjq.com.cn

地产销售降温

一、随着 924 政策效应逐渐减弱，地产销售下滑，二手房成交占比维持上行趋势。二、CPI 环比由涨转降，后续 CPI 或继续面临下滑压力。三、汽车销量继续维持韧性。四、资金到位率结束下降转为增长。五、按照 6 月第一周高频数据进行估算，我们预计 GDP 同比增速或依旧在 5.2% 左右，

风险提示

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
受全球需求和国内需求不足等因素影响，国内价格下行压力加大，通缩持续
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



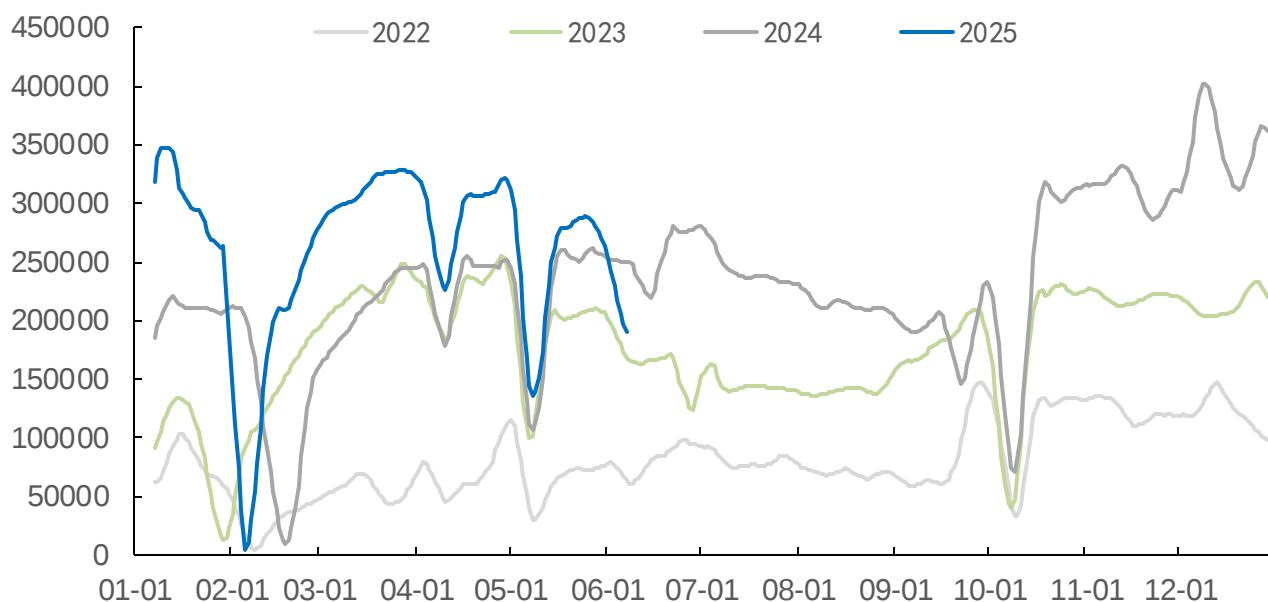
一、924 政策效应逐渐减弱，地产销售下滑

随着 2024 年 924 政策效应逐渐减弱，地产销售下滑明显。6 月第一周 30 大中城市商品房总成交面积为 20.6 万平方米，前值为 32.3 万平方米，同比-17.2%。一、二、三线城市周成交面积分别为 7.3、9.4、3.9 万平方米，前值为 10.7、14.5、7.2 万平方米，同比-21.1%、-20.4%、-0.0%。

二手房销售自 5 月下旬以来也有所降温，6 月第一周 11 个样本城市二手房日均销售面积为 19.0 万平方米，前值为 25.6 万平方米。其中，上海、深圳的二手房成交面积周均值由 5 月末的 6.0、4.8 万平方米降为 5.3、3.0 万平方米，二手房成交占比有所回升，由 55.2%、70.2%上升为 63.5%、70.4%。

图表1：二手房销售面积显著下滑

11大城市二手房销售



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

二、CPI 环比由涨转降

5 月 CPI 环比下降 0.2%，同比下降 0.1%，核心 CPI 同比上涨 0.6%。CPI 环比由涨转降主要受能源价格下降影响。5 月能源价格环比下降 1.7%，影响 CPI 环比下降约 0.13 个百分点，占 CPI 总降幅近七成。其中，汽油价格下降 3.8%，降幅比上月扩大 1.8 个百分点。目前来看，关税带来的全球需求下行预期还在延续，且供给端压力仍存，预计油价后续或继续拖累 CPI。5 月鸡蛋、猪肉和禽肉类价格稳中略降，环比降幅在 0.3%—1.0%之间，6 月初食品项价格持续偏弱，6 月第一周，猪肉、鸡蛋、蔬菜、水果价格环比分别为-1.0%、-3.0%、0.5%、-0.6%。需要关注的是去年 6 月猪肉进入了快速上行期，预计 6 月开始猪肉等食品项对 CPI 同比增速拖累进一步放大，CPI 继续面临下行压力。


图表2：2025 年物价数据一览

	2024-12	2025-01	2025-02	2025-03	2025-04	2025-05	相比前期变动
CPI同比	0.1	0.5	-0.7	-0.1	-0.1	-0.1	0.0
食品	-0.5	0.4	-3.3	-1.4	-0.2	-0.4	-0.2
非食品	0.2	0.5	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
猪肉	12.5	13.8	4.1	6.7	5.0	3.1	-1.9
工具用燃料	-4.0	-0.6	-1.2	-5.7	-10.2	-12.9	-2.7
核心CPI	0.4	0.6	-0.1	0.5	0.5	0.6	0.1
消费CPI	-0.2	0.1	-0.9	-0.4	-0.3	-0.5	-0.2
服务CPI	0.5	1.1	-0.4	0.3	0.3	0.5	0.2
CPI环比	0.0	0.7	-0.2	-0.4	0.1	-0.2	-0.3
核心CPI	0.2	0.5	-0.2	0.0	0.2	0.0	-0.2
食品CPI	-0.6	1.3	-0.5	-1.4	0.2	-0.2	-0.4
PPI同比	-2.3	-2.3	-2.2	-2.5	-2.7	-3.3	-0.6
生产资料	-2.6	-2.6	-2.5	-2.8	-3.1	-4.0	-0.9
采掘	-4.6	-4.9	-6.3	-8.3	-9.4	-11.9	-2.5
原料	-2.2	-1.9	-1.5	-2.4	-3.6	-5.4	-1.8
加工	-2.7	-2.7	-2.7	-2.6	-2.3	-2.8	-0.5
生活资料	-1.4	-1.2	-1.2	-1.5	-1.6	-1.4	0.2
PPI环比	-0.1	-0.2	-0.1	-0.4	-0.4	-0.4	0.0
生产资料	0.0	-0.2	-0.2	-0.4	-0.5	-0.6	-0.1
生活资料	-0.1	0.0	0.0	-0.4	-0.2	0.0	0.2

来源：同花顺 iFind、国金证券研究所

三、汽车销量继续维持韧性

汽车销量方面，5月1-31日，全国乘用车市场零售193万辆，同比去年5月增长13%，较上月增长10%，今年以来累计零售880.2万辆，同比增长9%；5月1-31日，全国乘用车厂商批发232.9万辆，同比去年5月增长14%，较上月增长6%。其中，新能源车表现更加亮眼，5月1-31日，全国乘用车新能源市场零售105.6万辆，同比去年5月增长30%，较上月增长14%，全国新能源市场零售渗透率53.5%，今年以来累计零售438万辆，同比增长34%。

销量维持韧性时，汽车价格表现偏弱。乘联会数据显示5月月中整体车市折扣率约为24.8%，较4月月中整体车市折扣率为23.7%有所放大。这或与5月23日起的新一轮“价格战”相关。



图表3：汽车销量继续维持韧性（单位：辆）

5月厂商零售数据	1-5日	6-11日	12-18日	19-25日	26-31日	1-25日	全月
23年	53,558	49,561	47,600	49,013	83,436	49,658	56,196
24年	46,764	46,771	44,917	48,124	89,899	46,629	55,004
25年	41,659	60,896	51,175	60,823	95,364	54,306	62,253
同比去年同期	-11%	30%	14%	26%	6%	16%	13%
环比上月同期	19%	44%	0%	-8%	-7%	9%	10%
5月厂商批发数据	1-5日	6-11日	12-18日	19-25日	26-31日	1-25日	全月
23年	27,497	43,615	52,515	67,954	126,674	49,698	64,597
24年	33,759	33,767	50,723	66,371	142,726	47,642	66,046
25年	34,604	48,492	56,286	75,923	156,618	55,577	75,134
同比去年同期	3%	44%	11%	14%	10%	17%	14%
环比上月同期	-2%	-2%	-2%	0%	-1%	-1%	6%

来源：乘联分会，国金证券研究所

四、资金到位率小幅好转

截至6月3日，样本建筑工地资金到位率为59.13%，周环比上升0.26个百分点。其中，非房建项目资金到位率为61.01%，周环比上升0.53个百分点；房建项目资金到位率为49.85%，周环比下降0.95个百分点。本期资金到位率结束前两周的下降转为增长，其中，房建项目下跌近一个点，非房建项目环比增长0.53个点。整体资金到位的持续性有待观察。

从建筑相关上游生产数据上看，水泥熟料产能利用率本周为61.0%，前值为61.3%，略有下降；石油沥青装置开工率本周为31.3%，前值为27.7%，明显上升。

2025年5月，工程机械主要产品月平均工作时长为84.5小时，同比下降3.86%，环比下降6.25%。其中：挖掘机72.6小时；装载机93.9小时；汽车起重机119小时；履带起重机93小时；塔式起重机55.7小时；压路机40.8小时；摊铺机42.9小时；旋挖钻机75.6小时；非公路矿用自卸车166小时；混凝土泵车51.2小时；搅拌车74.6小时；叉车97.6小时。



图表4: 资金到位率结束前两周的下降转为增长

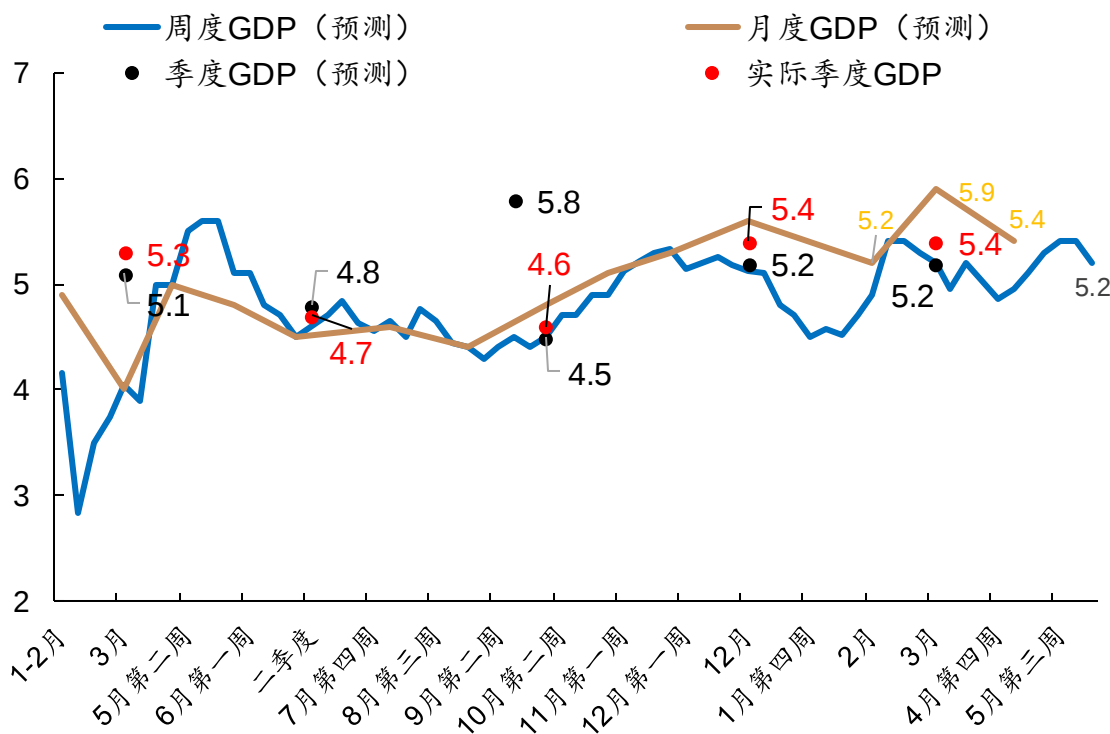
时间	总项目	环比增速	非房建	环比增速	房建	环比增速
2025/1/7	65.47	0.13	68.54	0	50.17	0.77
2025/1/14	66.24	0.77	69.00	0.46	52.31	2.14
2025/1/21	66.00	-0.24	68.62	-0.38	52.79	0.48
2025/2/11	54.27	-11.73	55.64	-12.98	47.38	-5.41
2025/2/18	55.38	1.11	57.05	1.41	47.23	-0.15
2025/2/25	56.47	1.09	58.22	1.17	47.90	0.67
2025/3/4	57.28	0.81	59.35	1.13	47.10	-0.8
2025/3/11	57.22	-0.06	59.24	-0.11	47.31	0.21
2025/3/18	57.53	0.31	59.59	0.35	47.43	0.12
2025/3/25	57.87	0.34	59.70	0.11	48.83	1.4
2025/4/1	57.95	0.08	59.74	0.04	49.02	0.19
2025/4/8	58.50	0.55	60.12	0.38	50.44	1.42
2025/4/15	58.28	-0.22	59.85	-0.27	50.44	0
2025/4/22	58.54	0.26	60.41	0.56	49.32	-1.12
2025/4/29	58.80	0.26	60.46	0.05	50.54	1.22
2025/5/6	58.95	0.15	60.47	0.01	51.38	0.84
2025/5/13	59.10	0.15	60.65	0.18	51.33	-0.05
2025/5/20	58.89	-0.21	60.50	-0.15	50.80	-0.53
2025/5/27	58.87	-0.02	60.48	-0.02	50.80	0
2025/6/3	59.13	0.26	61.01	0.53	49.85	-0.95

来源: 同花顺 iFinD, 国金证券研究所

五、6月经济增速维持韧性

按照6月第一周高频数据进行估算, 我们预计6月第一周GDP增速或在5.2%左右。

图表5: 经济增速维持韧性 (单位: %)



来源: 同花顺 iFinD, 国金证券研究所



风险提示

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全球需求和国内需求不足等因素影响，国内价格下行压力加大，通缩持续受工作不稳定、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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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