



光期研究 见微知著

宏观周报：中国四季度GDP超预期增长

2025年1月19日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

中国四季度GDP超预期增长

摘 要

中国第四季度GDP同比 5.4%，超过预期的5%，完成全年5%的增长目标。全年经济从结构上来看，比较亮眼的是制造业投资、出口，制造业保持高增长，出口增速持续回升。房地产有所分化，商品房销售面积跌幅持续收窄，当月同比已经转正，房地产投资跌幅仍在扩大。展望2025年，出口面临逆风背景下，扩大内需仍是重要抓手。

房地产方面，从销售端来看，三四线城市的新房政策还有进一步放松的空间。从投资端来看，稳建安投资依靠重点项目的发力。在重点项目上，今年的重点是城中村和危旧房改造。住建部提到新增 100 万套城中村改造和危旧房改造落地，预估投资额1200-2500亿元。第二，稳土地投资依靠收储（土地）。从重要会议的表述来看，资金主要分为两个来源，政策性银行贷款和土储专项债。2024年央行、自然资源部、财政部均提到“允许专项债券用于土地储备”。土地储备曾是地方政府专项债券的主要投向领域，如果2025年专项债发行重新向土地储备倾斜，预计会拉动较大规模收储（土地）。

“化债”和“稳住地产”政策诉求下，2025年基建的资金将面临“逆风”。一方面化债背景下特殊新增专项债依旧发行；另一方面稳地产诉求下，政策加大收储（土地）的力度。如果2025年专项债发行重新向土地储备倾斜，新增专项债对于基建投资拉动的指标意义会进一步弱化。因此，即使2025年“实施更加积极的财政政策”，增速难以有大幅改善的可能，预估2025年基建投资增速下行至3.5%左右，相较于2024年4.2%的中枢明显下滑。

整体来看，中央经济工作会议对经济定调相对积极，预估2025年中国经济增长目标设为5%。参照“2035年实现GDP总量较2020年翻一番”的目标，2025年至2035年年均4%的增速可以完成目标。

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

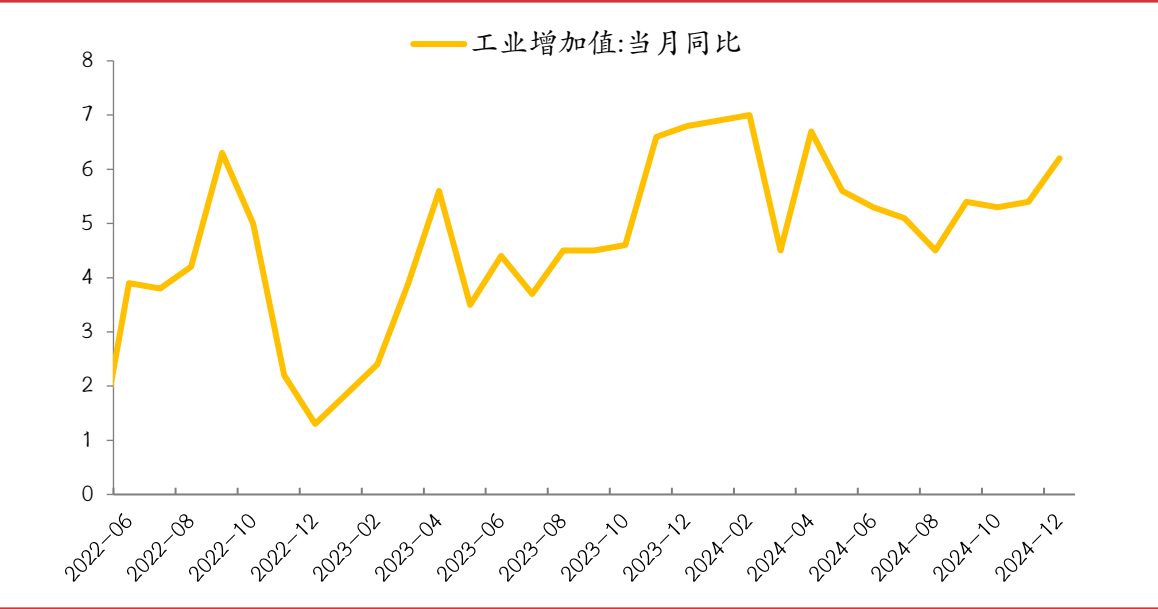
宏观指标		2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12
GDP (%)	当季	5.40			4.60			4.70			5.30			5.20
工业增加值 (%)	当月	6.20	5.40	5.30	5.40	4.50	5.10	5.30	5.60	6.70	4.50	7.00		6.80
社零 (%)	当月	3.50	3.00	4.80	3.20	2.10	2.70	2.00	3.70	2.30	3.10	5.50		7.40
固定资产投资 (%)	累计	3.20	3.30	3.40	3.40	3.40	3.60	3.90	4.00	4.20	4.50	4.20		3.00
制造业投资 (%)	累计	9.20	9.30	9.30	9.20	9.10	9.30	9.50	9.60	9.70	9.90	9.40		6.50
基建投资 (%)	累计	4.40	4.20	4.30	4.10	4.40	4.90	5.40	5.70	6.00	6.50	6.30		5.90
房地产投资 (%)	累计	-10.60	-10.40	-10.30	-10.10	-10.20	-10.20	-10.10	-10.10	-9.80	-9.50	-9.00		-9.60
出口 (%)	当月	10.70	6.70	12.70	2.40	8.70	7.00	8.60	7.60	1.50	-7.50	5.60	8.20	2.30
CPI (%)	当月	0.10	0.20	0.30	0.40	0.60	0.50	0.20	0.30	0.30	0.10	0.70	-0.80	0.30
PPI (%)	当月	-2.30	-2.50	-2.90	-2.80	-1.80	-0.80	-0.80	-1.40	-2.50	-2.80	-2.70	-2.50	2.70
社融 (%)		8.00	7.80	7.80	8.00	8.10	8.20	8.10	8.40	8.30	8.70	9.00	9.50	9.50
人民币贷款 (%)		7.20	7.40	7.70	7.80	8.10	8.30	8.30	8.90	9.10	9.20	9.70	10.10	10.40
M1 (%)		-1.40	-3.70	-6.10	-7.40	-7.30	-6.60	-5.00	-4.20	-1.40	1.10	1.20	5.90	1.30
M2 (%)		7.30	7.10	7.50	6.80	6.30	6.30	6.20	7.00	7.20	8.30	8.70	8.70	9.70

资料来源：Wind，光大期货研究所

1.重要经济数据

12月份，规模以上工业增加值同比增长6.2%，增速较11月份加快0.8个百分点

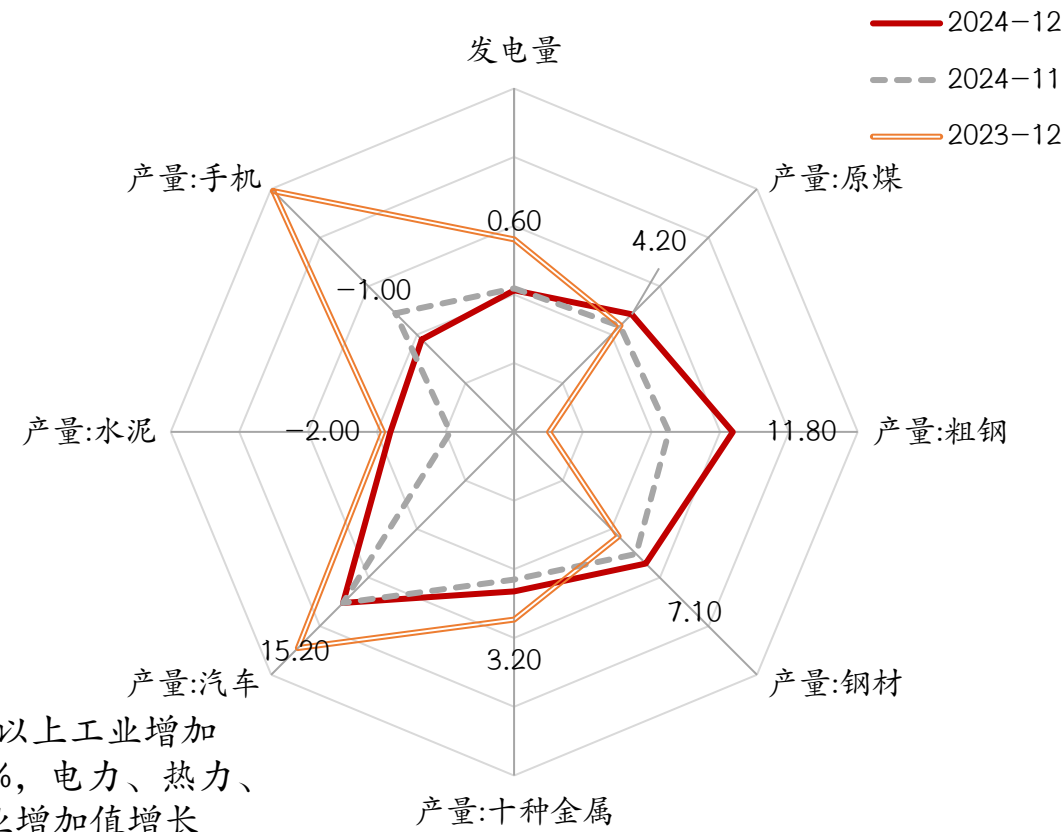
图表：工业增加值当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

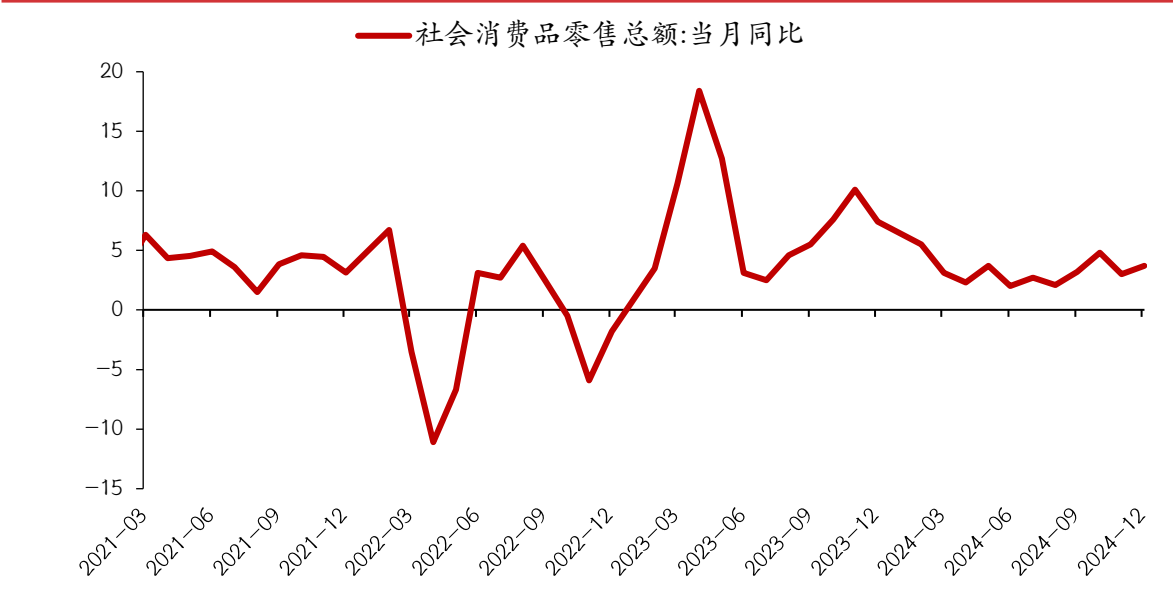
12月份，规模以上工业增加值同比增长6.2%，环比增长0.64%。全年全国规模以上工业增加值比上年增长5.8%。分三大门类看，采矿业增加值增长3.1%，制造业增长6.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.3%。装备制造业增加值增长7.7%，高技术制造业增加值增长8.9%，增速分别快于规模以上工业1.9、3.1个百分点。

图表：主要工业品产量同比增速（单位：%）



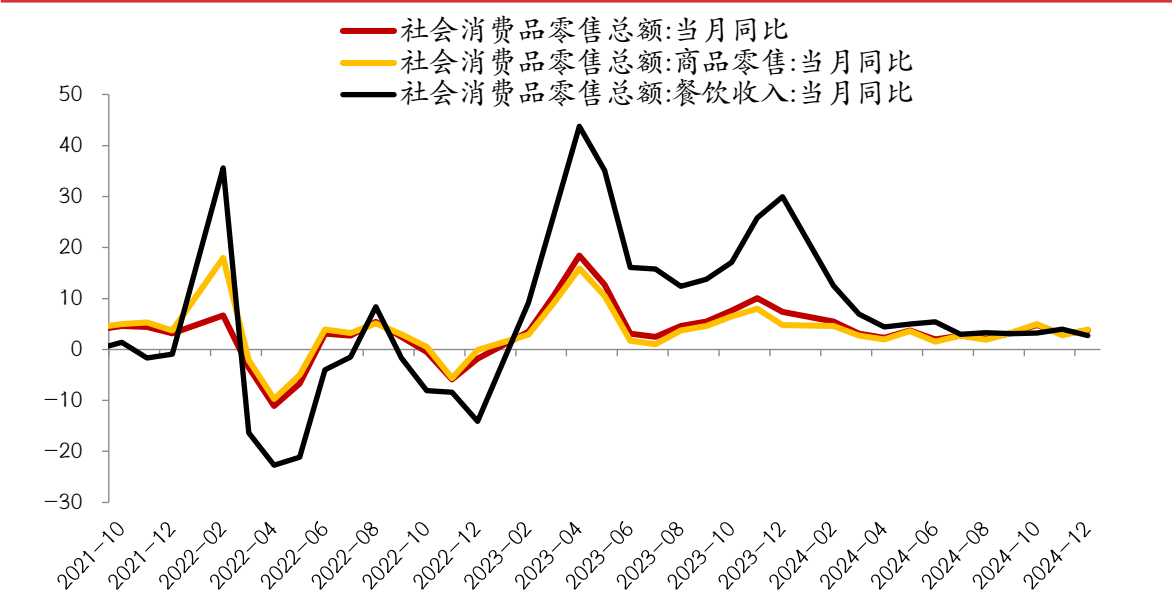
12月份社会消费品零售总额同比增长3.7%，比上月回升0.7个百分点

图表：社零当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社零分项当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

12月份，社会消费品零售总额同比增长3.7%，环比增长0.12%，全年社会消费品零售总额比上年增长3.5%。

汽车类销售额同比涨幅回落

图表：社零分项同比增速（单位：%）

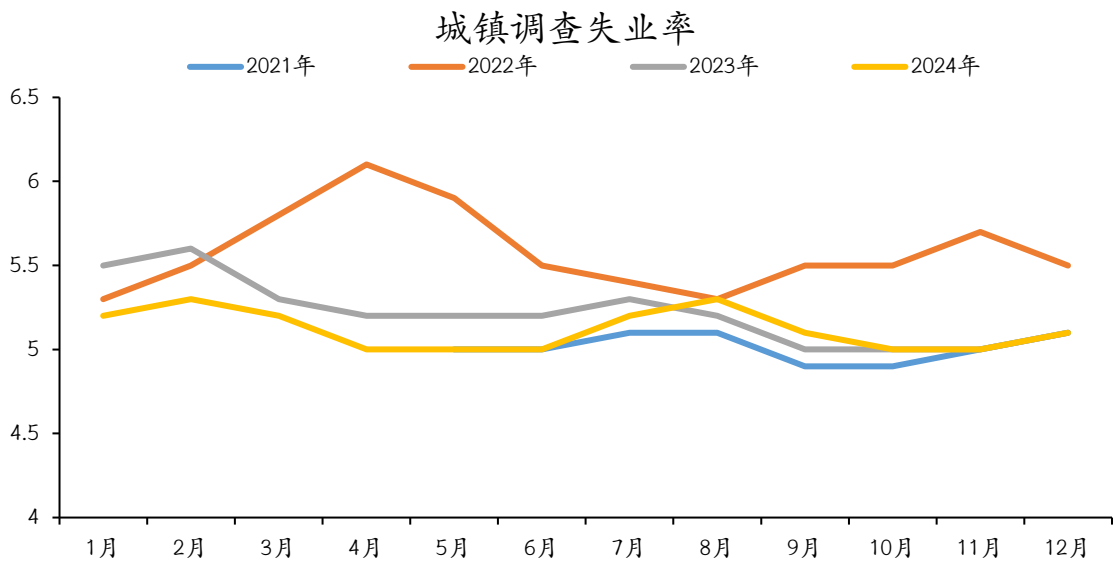
	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2023-12
粮油、食品类	9.90	10.10	10.10	11.10	10.10	9.90	10.80	9.30	8.50	11.00	9.00	5.80
饮料类	-8.50	-4.30	-0.90	-0.70	2.70	6.10	1.70	6.50	6.40	5.80	6.90	7.70
烟酒类	10.40	-3.10	-0.10	-0.70	3.10	-0.10	5.20	7.70	8.40	9.40	13.70	8.30
服装鞋帽针纺织品类	-0.30	-4.50	8.00	-0.40	-1.60	-5.20	-1.90	4.40	-2.00	3.80	1.90	26.00
化妆品类	0.80	-26.40	40.10	-4.50	-6.10	-6.10	-14.60	18.70	-2.70	2.20	4.00	9.70
金银珠宝类	-1.00	-5.90	-2.70	-7.80	-12.00	-10.40	-3.70	-11.00	-0.10	3.20	5.00	29.40
日用品类	6.30	1.30	8.50	3.00	1.30	2.10	0.30	7.70	4.40	3.50	-0.70	-5.90
家用电器和音像器材类	39.30	22.20	39.20	20.50	3.40	-2.40	-7.60	12.90	4.50	5.80	5.70	-0.10
中西药品类	-0.90	-2.70	1.40	5.40	4.30	5.80	4.50	4.30	7.80	5.90	2.00	-18.00
文化办公用品类	9.10	-5.90	18.00	10.00	-1.90	-2.40	-8.50	4.30	-4.40	-6.60	-8.80	-9.00
家具类	8.80	10.50	7.40	0.40	-3.70	-1.10	1.10	4.80	1.20	0.20	4.60	2.30
通讯器材类	14.00	-7.70	14.40	12.30	14.80	12.70	2.90	16.60	13.30	7.20	16.20	11.00
石油及制品类	-2.80	-7.10	-6.60	-4.40	-0.40	1.60	4.60	5.10	1.60	3.50	5.00	8.60
建筑及装潢材料类	0.80	2.90	-5.80	-6.60	-6.70	-2.10	-4.40	-4.50	-4.50	2.80	2.10	-7.50
汽车类	0.50	6.60	3.70	0.40	-7.30	-4.90	-6.20	-4.40	-5.60	-3.70	8.70	4.00

资料来源：Wind，光大期货研究所

12月商品零售分项里面，以旧换新品类保持正增长，家用电器涨幅明显，汽车涨幅回落。据乘联会，在12月底截止的“两新”补贴（以旧换新、报废更新）对政策到期的车市带来一波强力拉动，12月全国乘用车市场零售263.5万辆，同比增长12.0%，环比增长8.7%。最近三个月社零汽车类销售额增速明显低于乘用车销量同比增速，可能是由于价格下降的幅度抵消了量的增长。

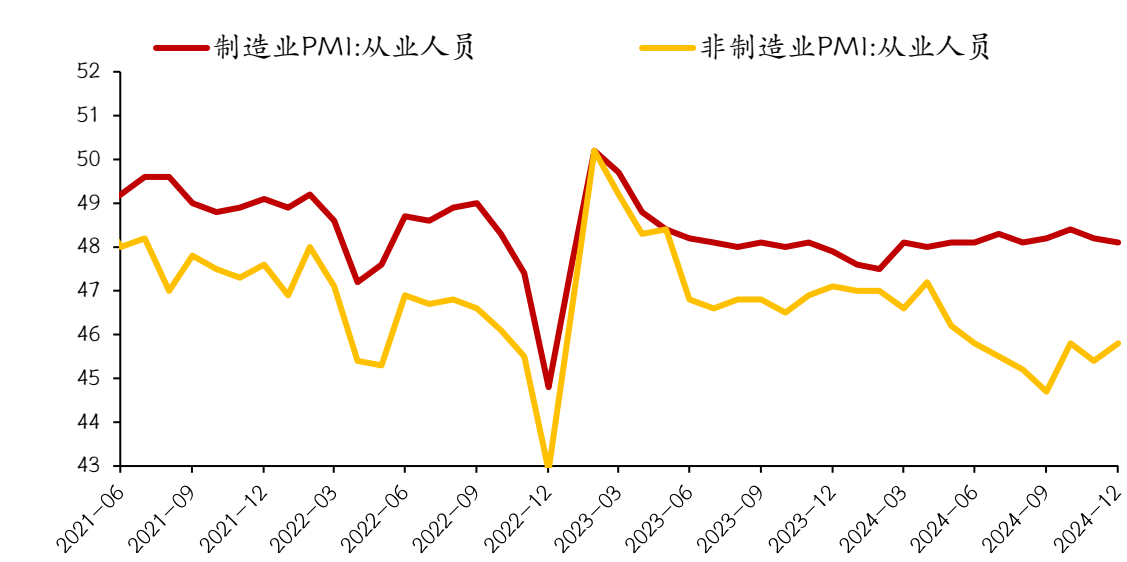
12月份，全国城镇调查失业率为5.1%，比上个月回升0.1个百分点

图表：城镇调查失业率（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI从业人员指数（单位：%）

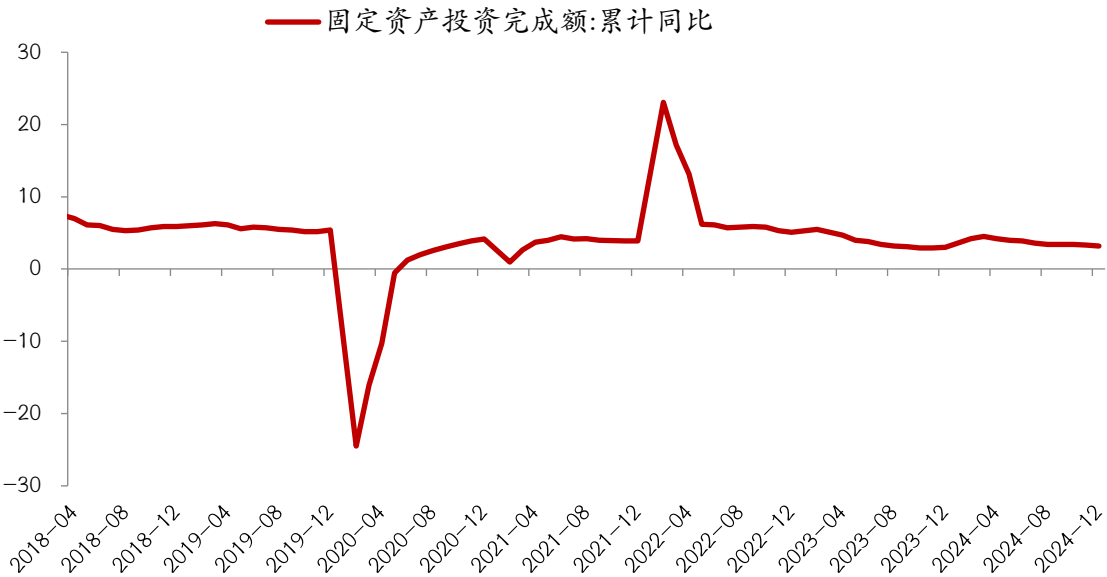


资料来源：Wind，光大期货研究所

12月份，全国城镇调查失业率为5.1%，比上个月回升0.1个百分点。31个大城市城镇调查失业率为5.0%，与上月持平。从PMI从业人员指数来看，四季度非制造业PMI从业人员指数触底回升，结合服务业数据来看，四季度服务业增加值同比增长5.8%，服务业景气度回暖带动就业情况边际好转。

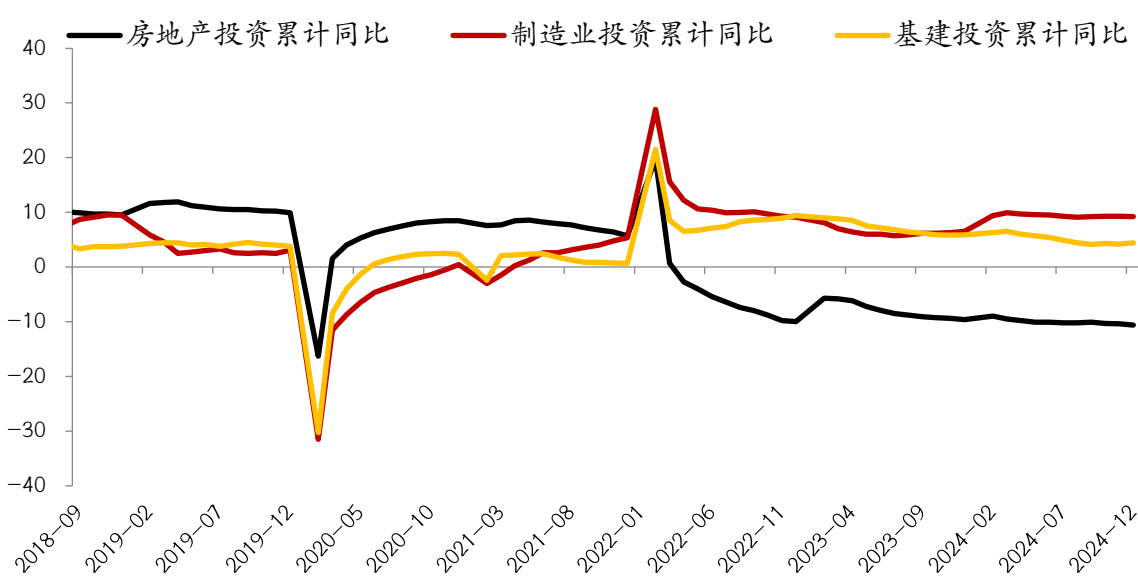
固定资产投资累计同比微降0.1个百分点

图表：固定资产投资完成额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：固定资产投资完成额分项同比（单位：%）

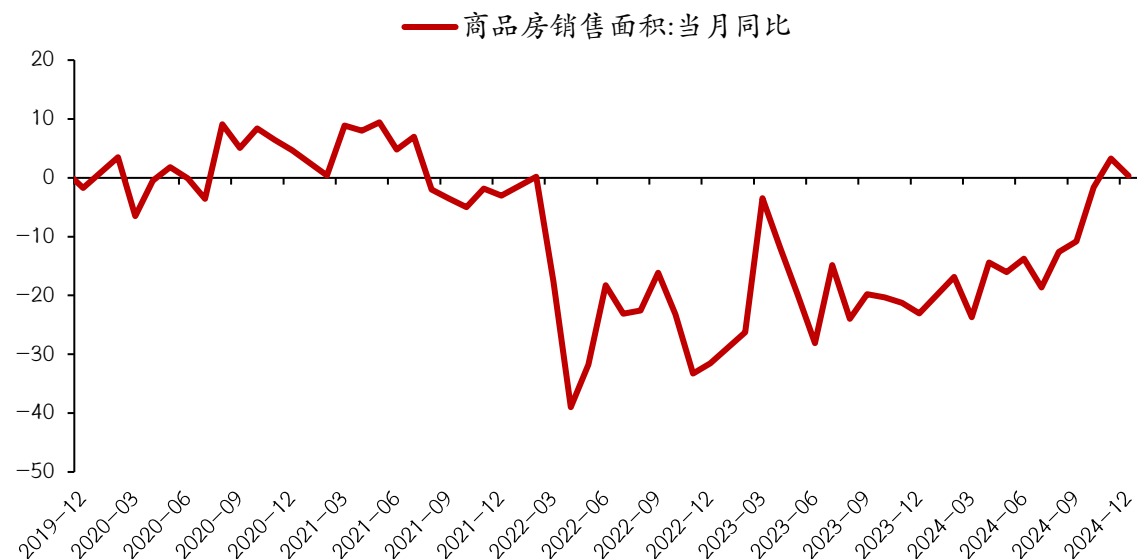


资料来源：Wind，光大期货研究所

1-12月份，固定资产投资同比增长3.2%，环比增长0.33%。分领域看，基础设施投资同比增长4.4%，制造业投资增长9.2%，房地产开发投资下降10.6%。

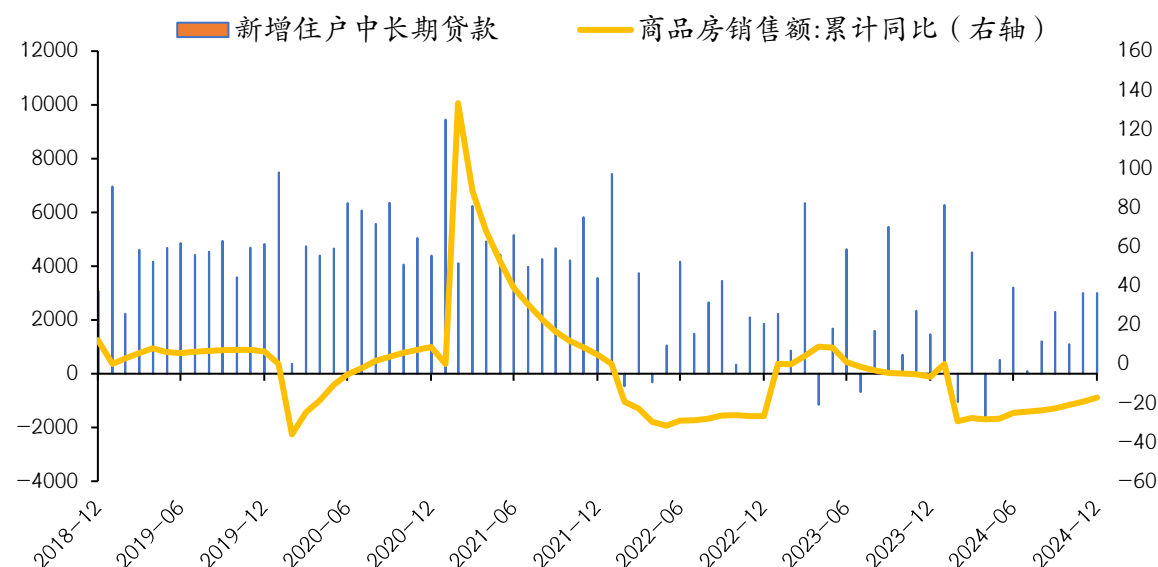
12月份商品房销售面积同比0.4%，连续两个月正增长

图表：商品房销售面积当月同比（单位：%）



资料来源: Wind, 光大期货研究所

图表：商品房销售额和新增住户中长期贷款（单位：亿元，%）

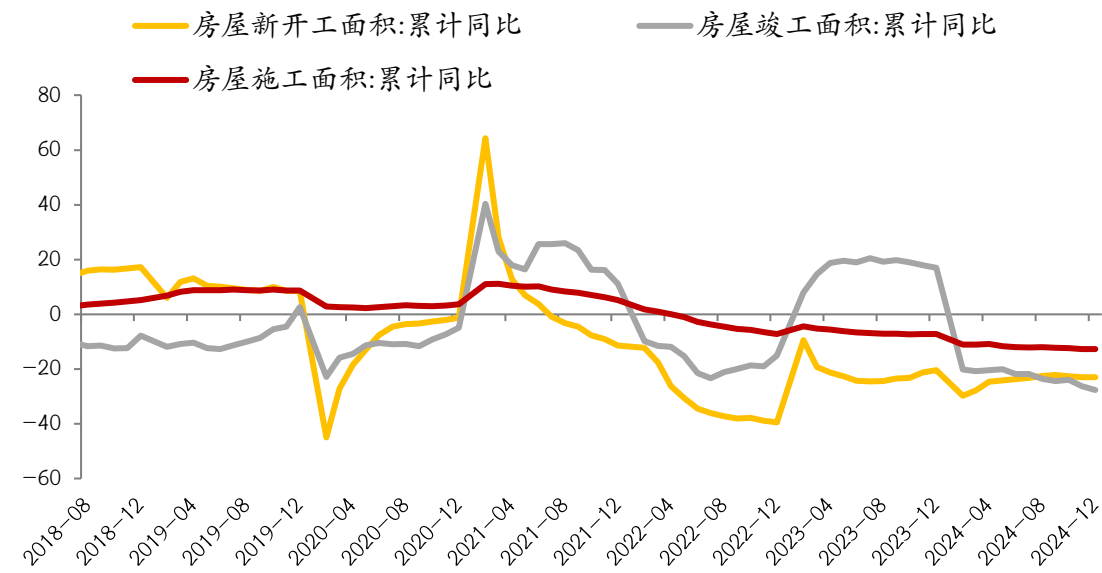


资料来源: Wind, 光大期货研究所

12月商品房销售面积同比0.4%，连续两个月正增长。央行公布12月份住户中长期贷款同比多增1538亿元，连续三个月同比多增，表明从信贷的角度来看，房地产市场的确在回暖。

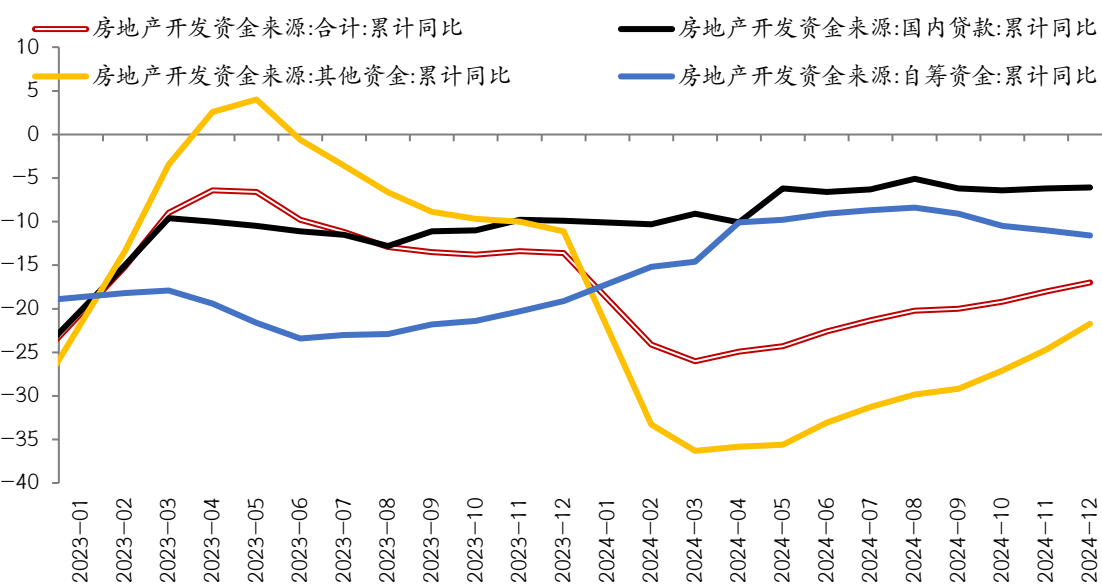
竣工跌幅略微扩大

图表：房地产投资分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：房地产开发投资完成额同比（单位：%）

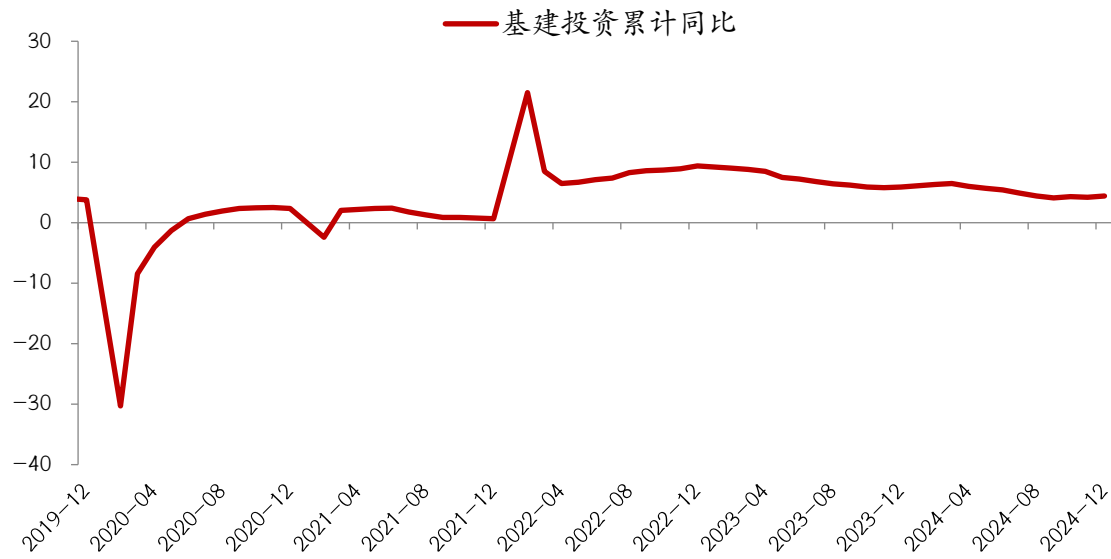


资料来源：Wind，光大期货研究所

房地产分项来看，1-12月新开工/施工/竣工同比分别为-23%/-13%/-28%，竣工跌幅略微扩大。1-12月房地产开发企业到位资金累计同比下降17%，跌幅持续收窄。随着销售端的回暖，包含按揭贷款和个人预付金的其他资金同比跌幅持续收窄。

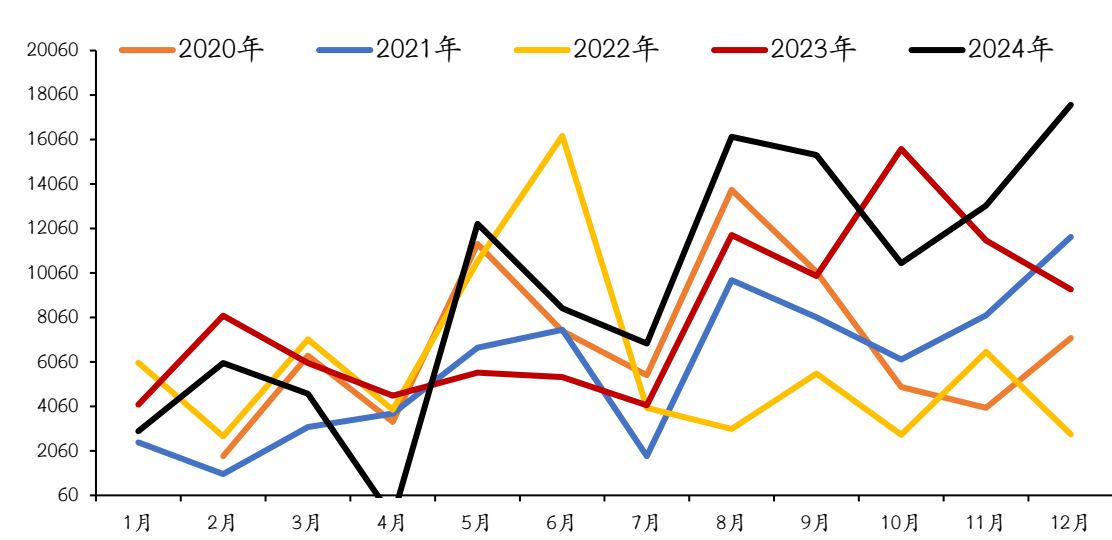
1-12月基建投资同比增长4.4%，前值4.2%

图表：基建投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：政府债券发行（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

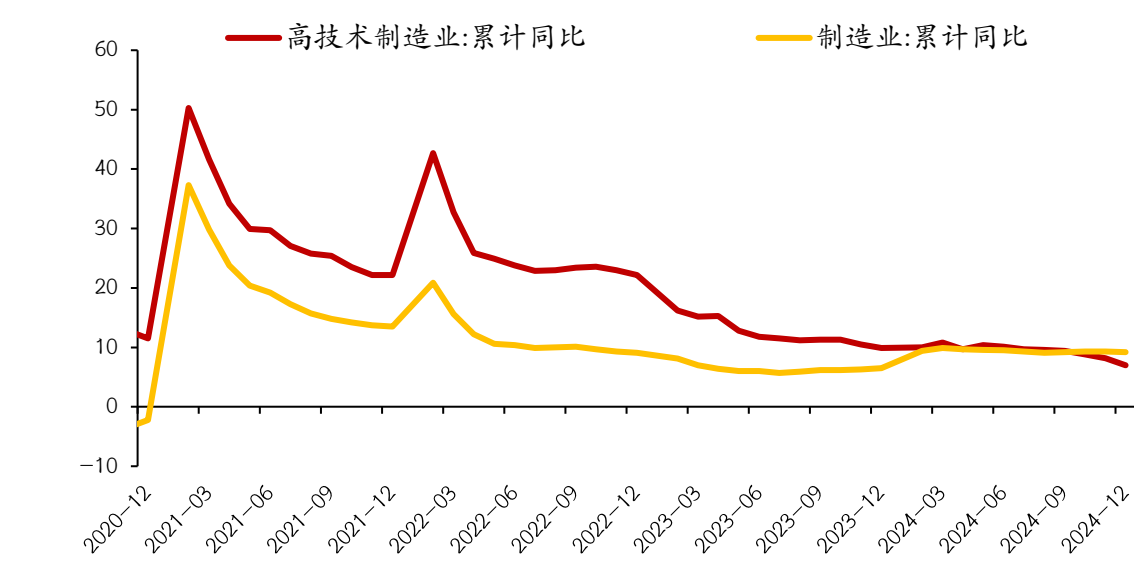
制造业投资增速保持高位

图表：制造业投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：高技术制造业和制造业投资同比（单位：%）



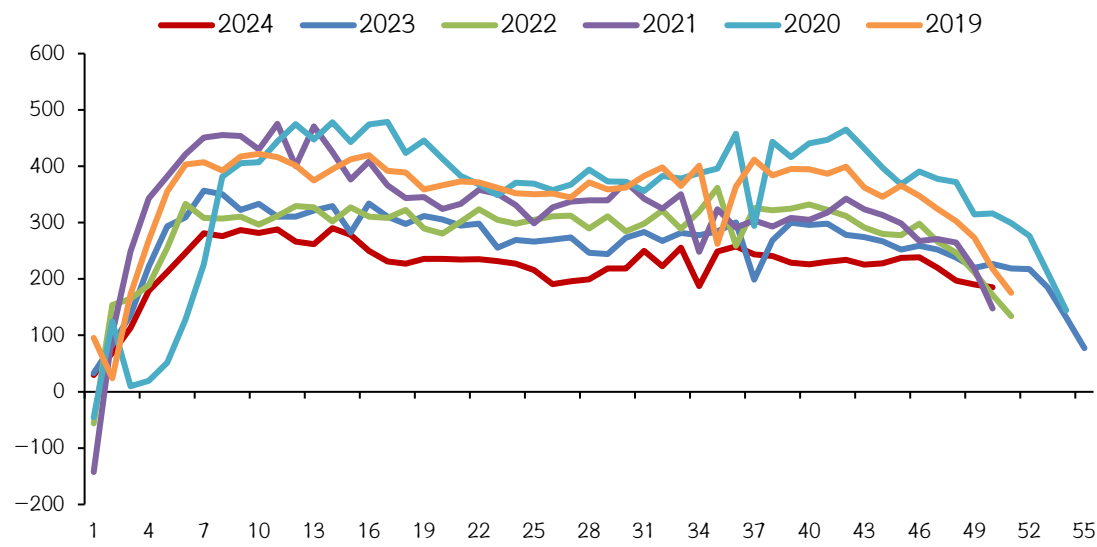
资料来源：Wind，光大期货研究所

1-12月制造业投资同比增长9.2%，高技术产业投资同比增长7.0%。

2.实体经济高频

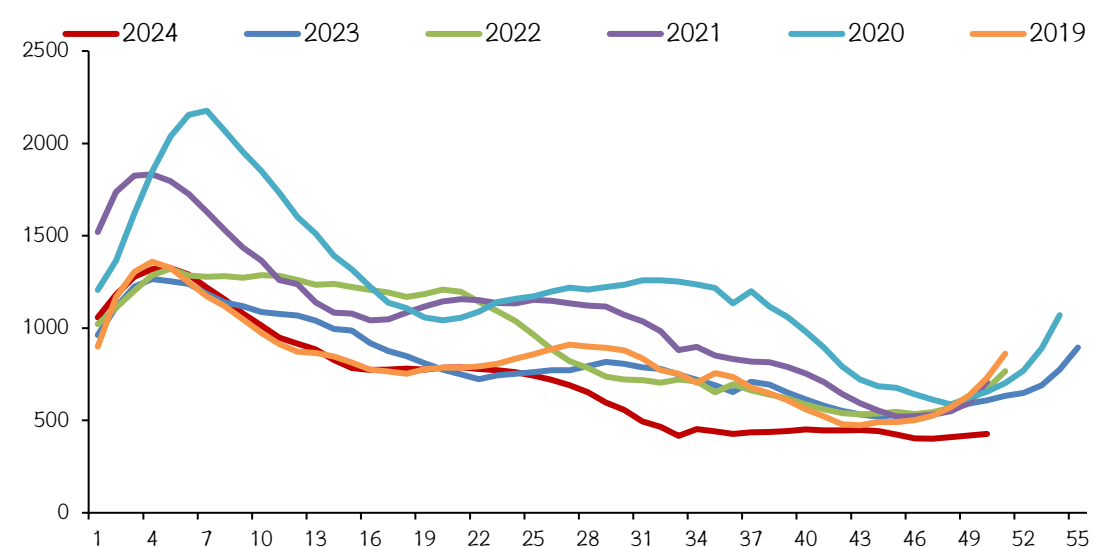
临近春节，螺纹表需大幅回落

图表：螺纹表需(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

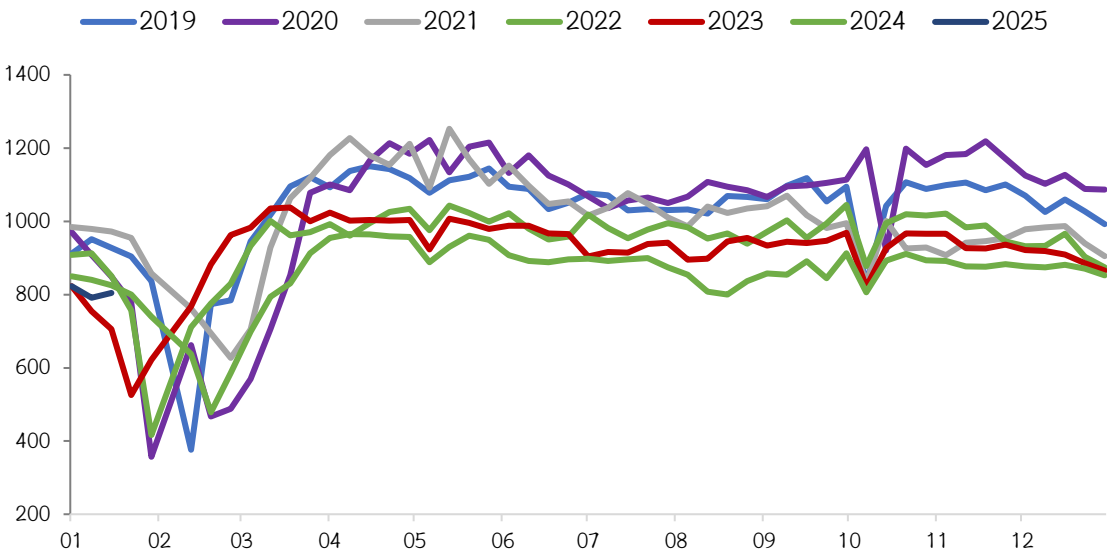
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

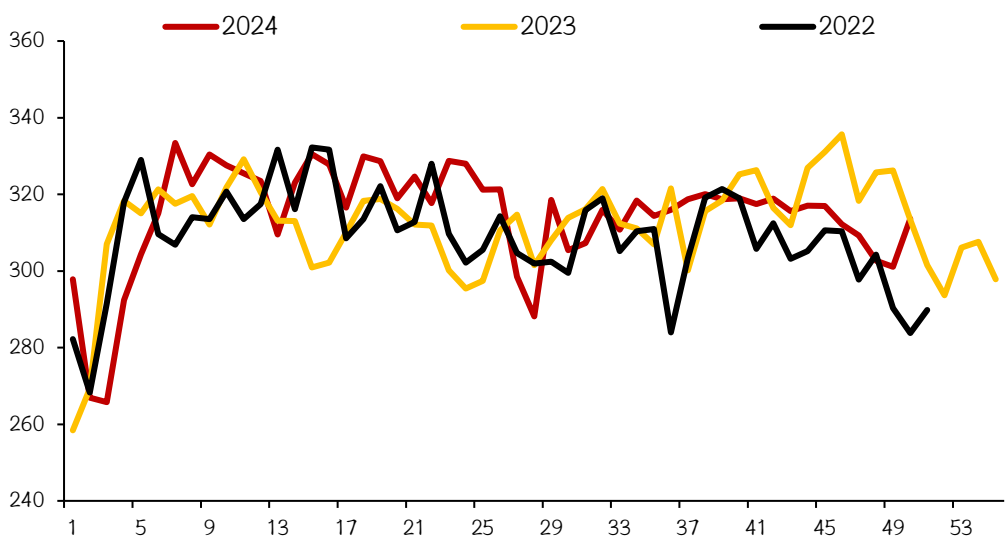
五大品种钢材表需回升

图表：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

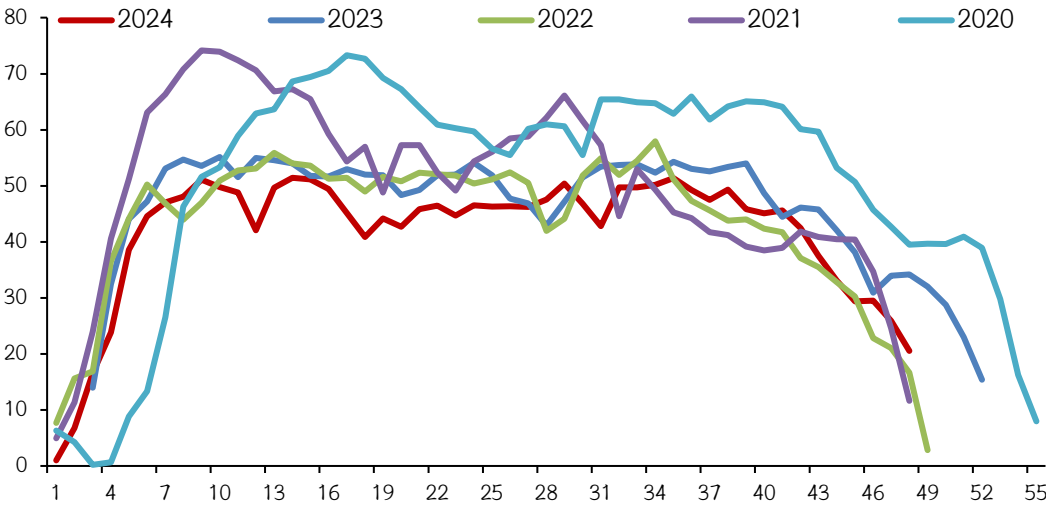
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

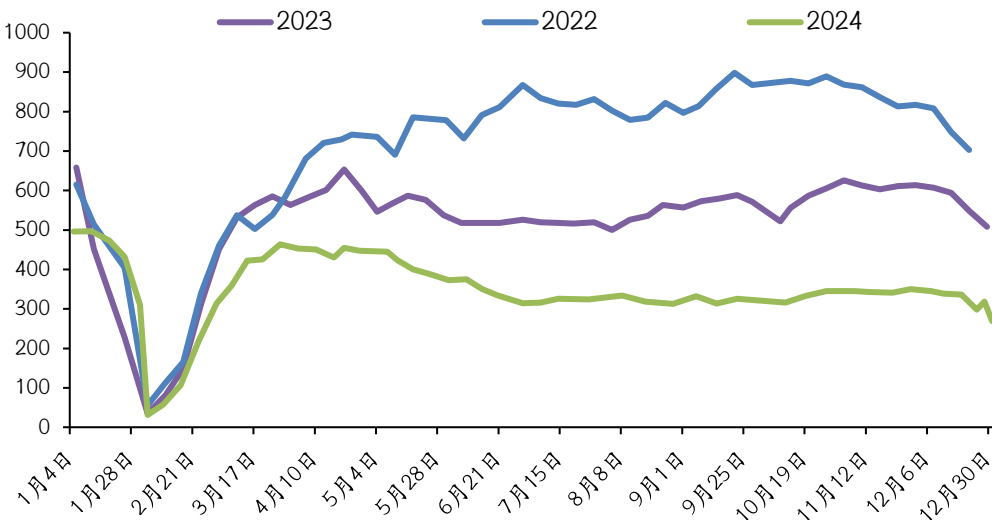
水泥磨机开工负荷明显下降

图表：全国水泥磨机运转率(横坐标为春节后第n周)（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图表：水泥出库量（经农历调整）（单位：万吨）

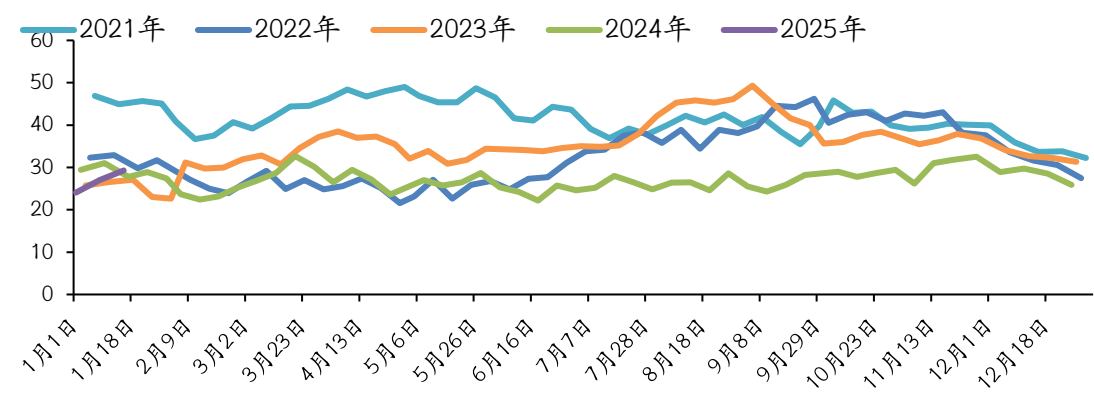


资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

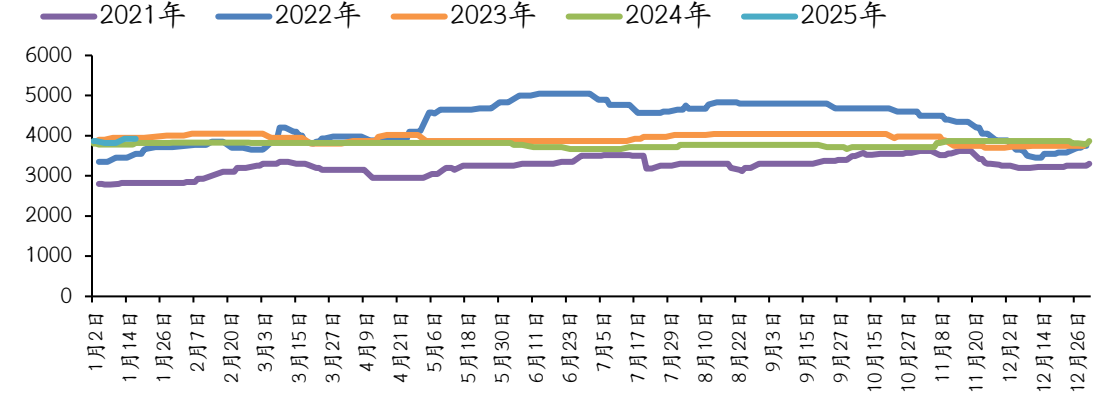
卓创对62个主要城市的监测数据显示，与上周相比，本周磨机开工负荷明显下降。全国水泥磨机开工负荷均值20.55%，较上周下降5.35个百分点，降幅扩大1.77个百分点。春节越发临近，多数市场需求都在下降，总体来看南方降幅较大，北方多数市场已经结束。

沥青出货量回升

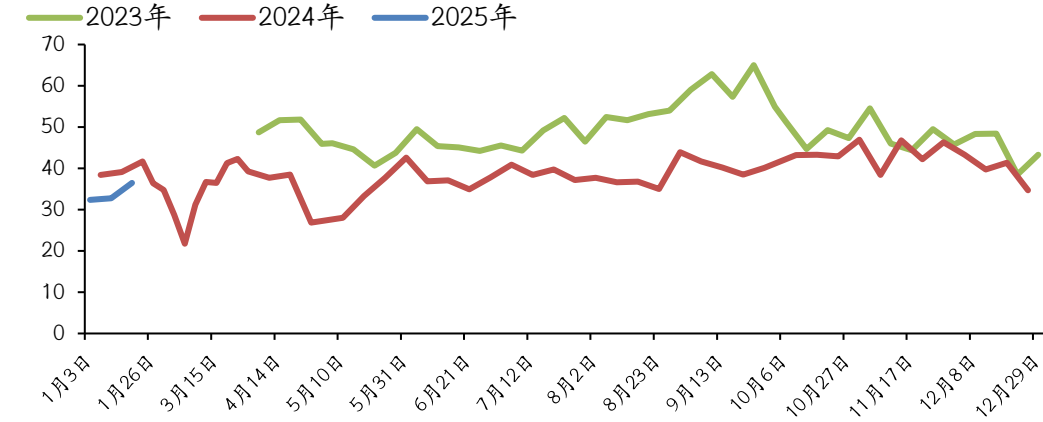
图表：沥青开工率（单位：%）



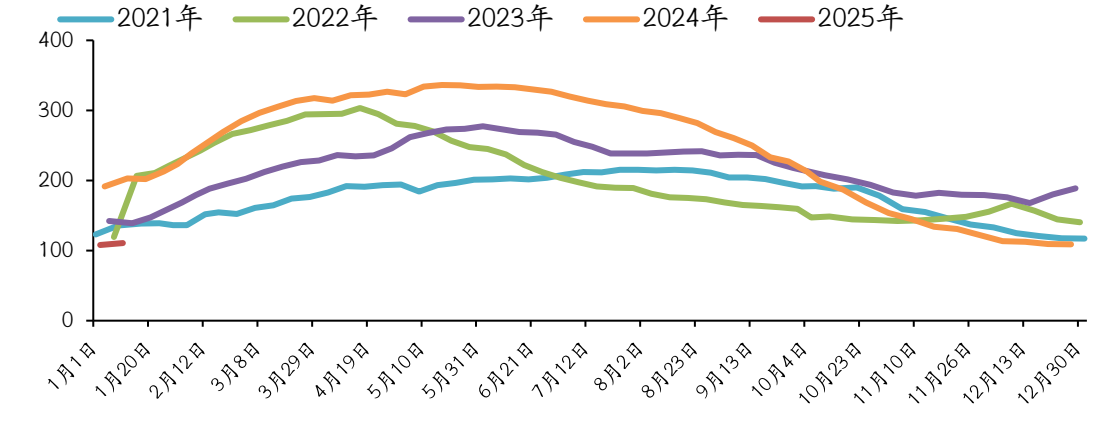
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



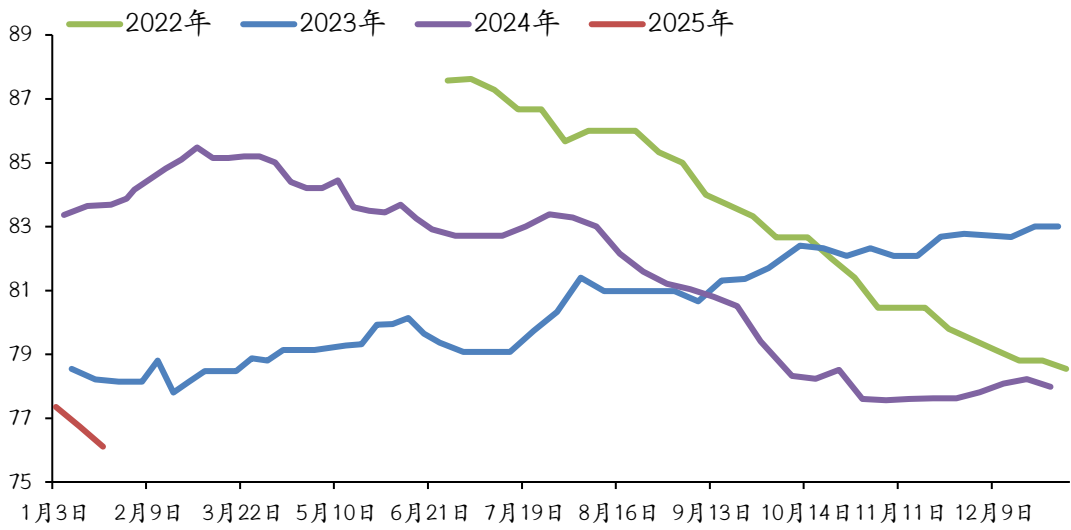
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

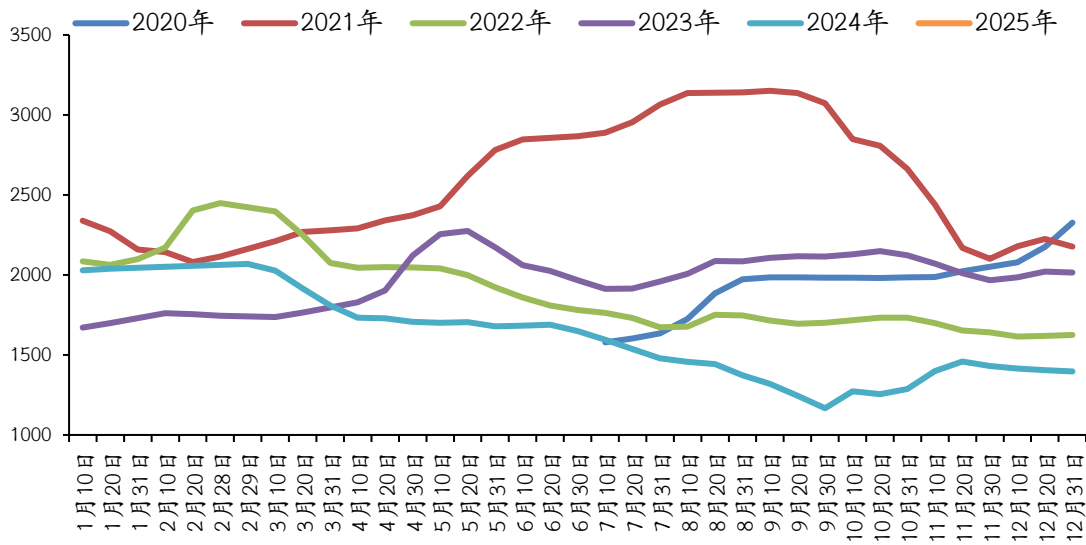
浮法平板玻璃产能利用率回落

图表：浮法平板玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

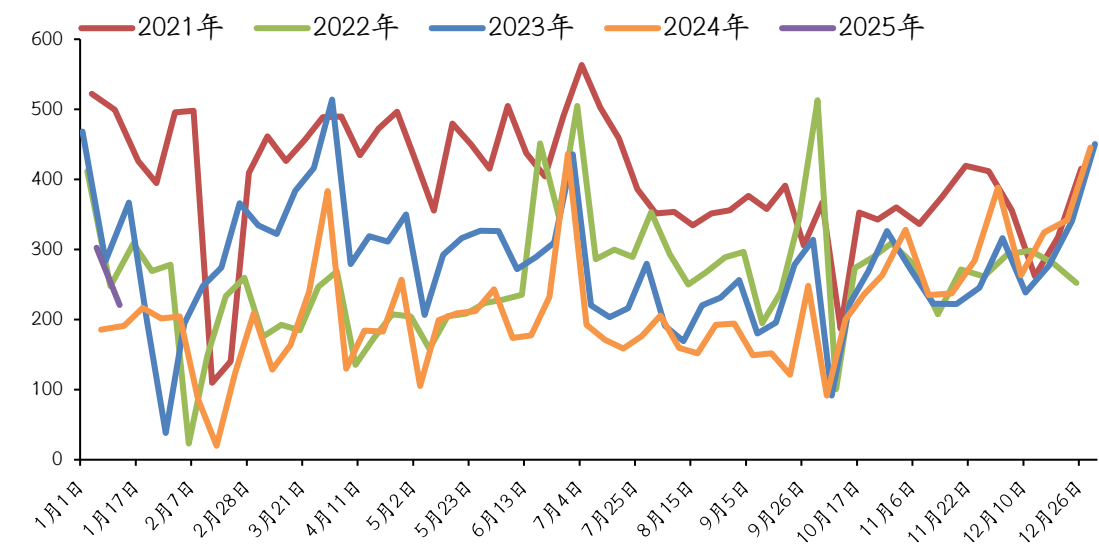
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

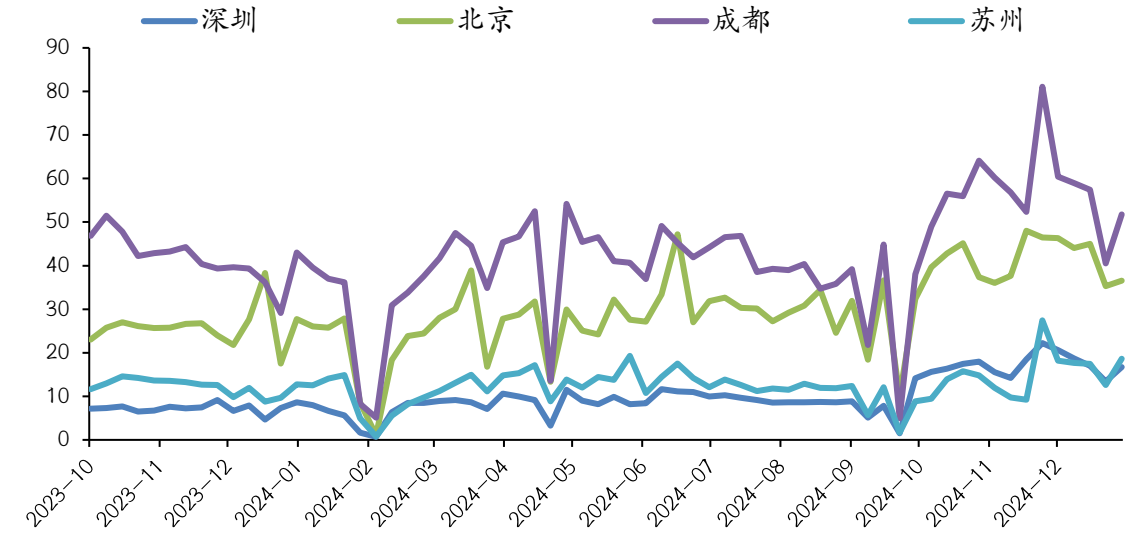
30城商品房成交面积好于去年同期

图表：30城商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

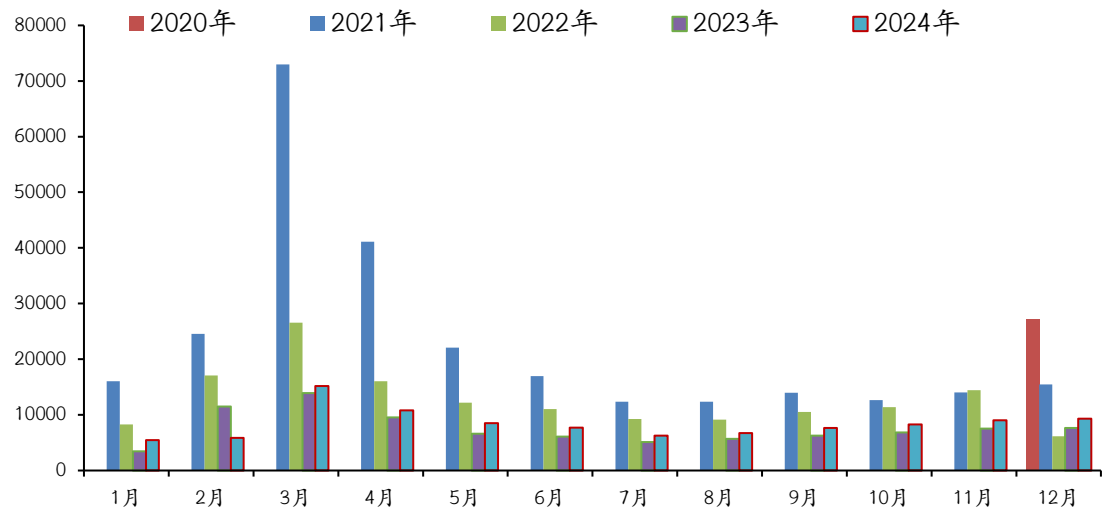
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

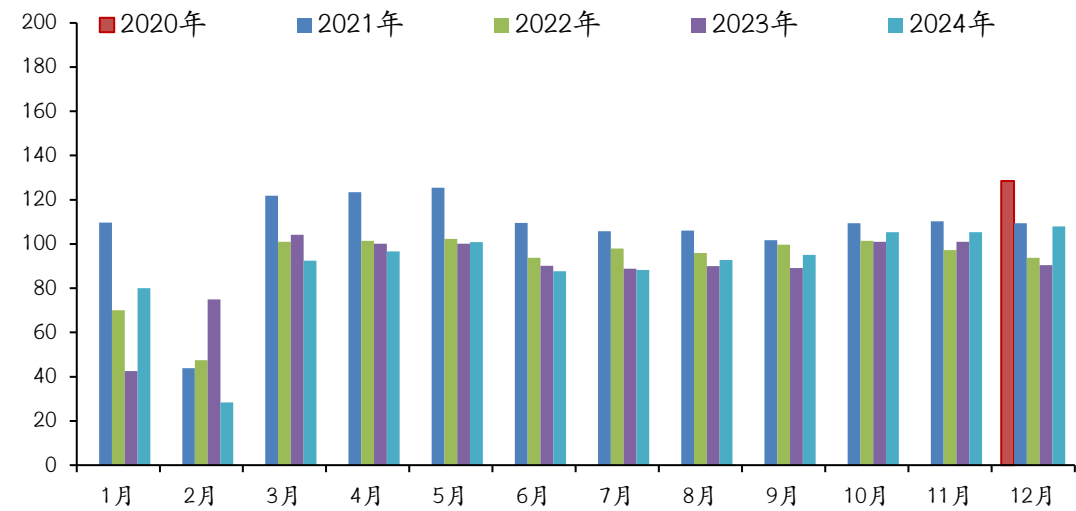
12月销售各类挖掘机19369台，同比增长16%

图表：主要企业液压挖掘机内销销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：中国小松挖掘机开工小时数（单位：小时/月）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

2024年12月，销售各类挖掘机19369台，同比增长16%。其中国内销量9312台，同比增长22.1%;出口量10057台，同比增长10.8%。
2024年12月，中国小松挖掘机开工小时数为108小时，同比提高19.5%，连续五个月同比提升；环比提高2.5%。

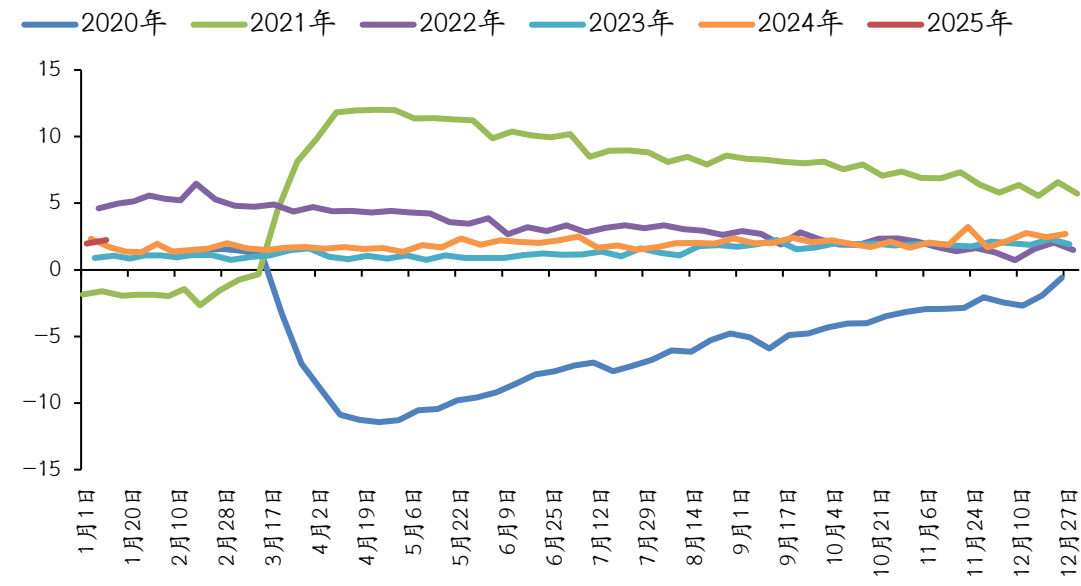
美国粗钢产量平稳

图表：美国:经济活动指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

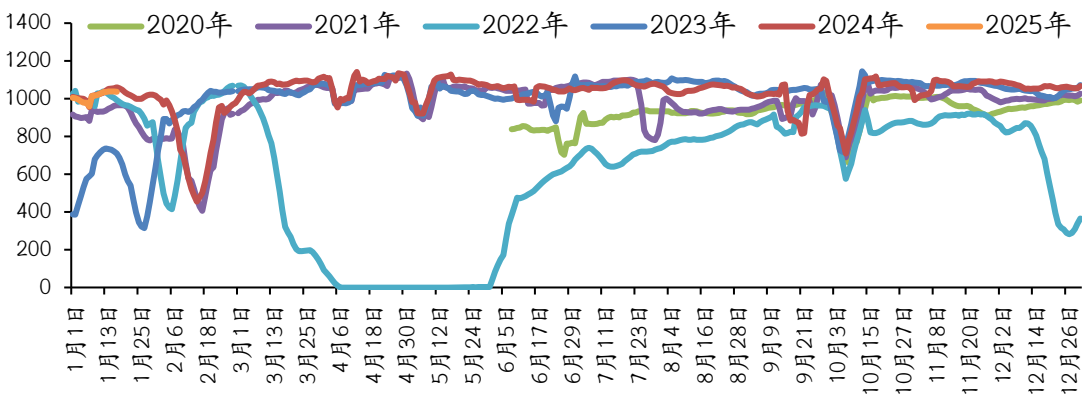
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



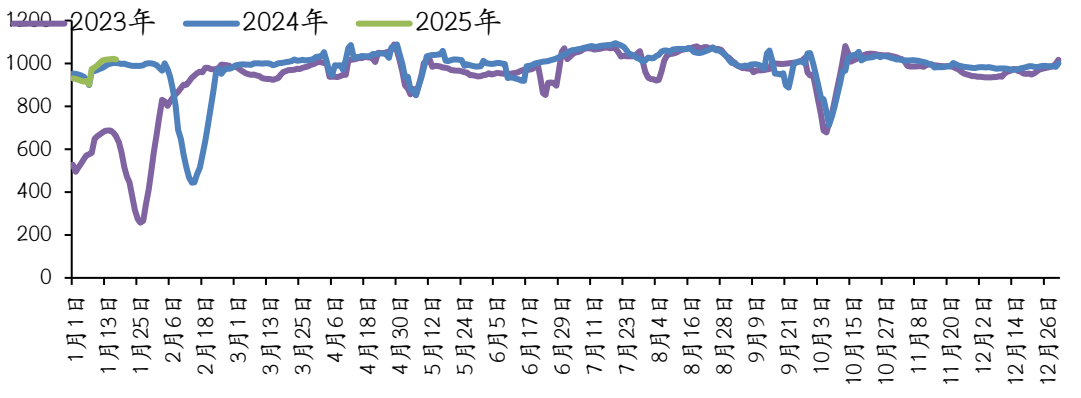
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量回升

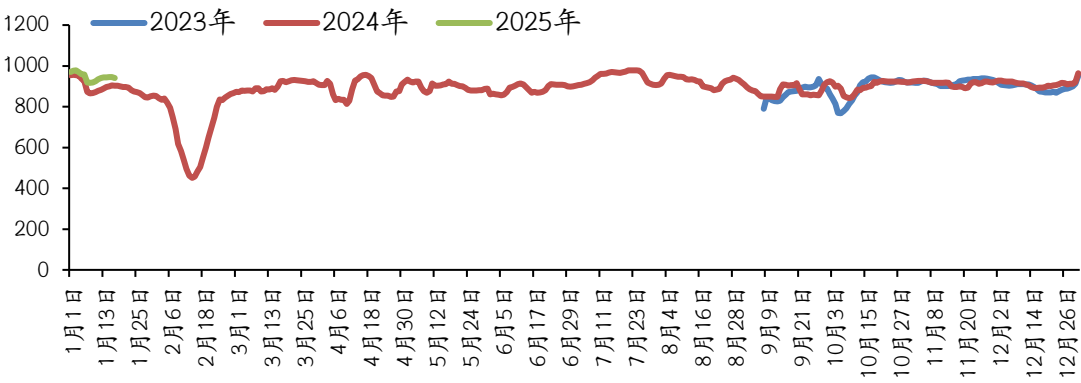
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



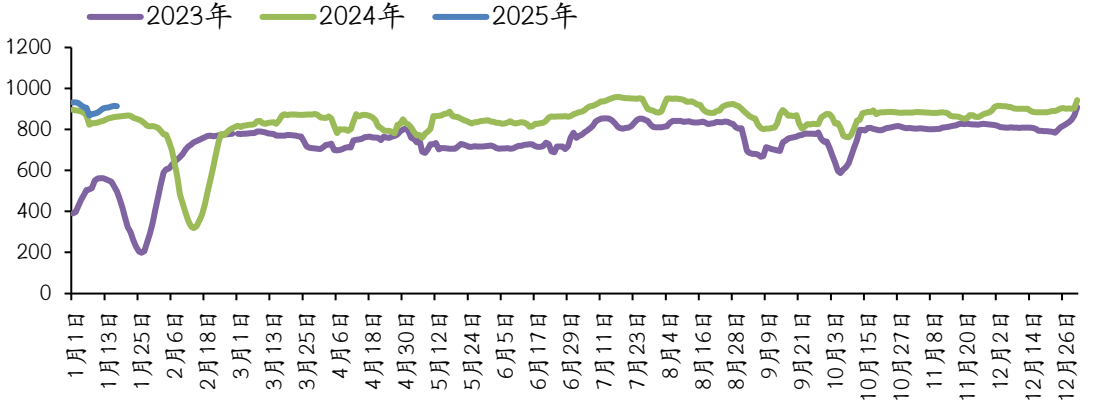
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



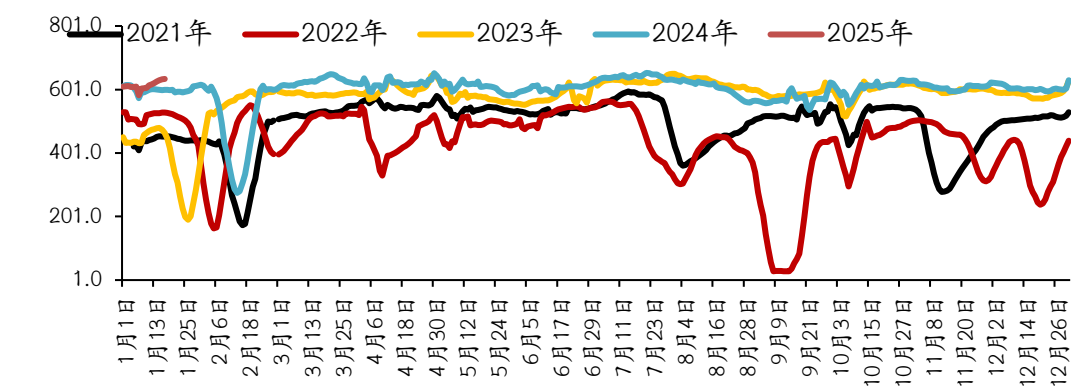
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



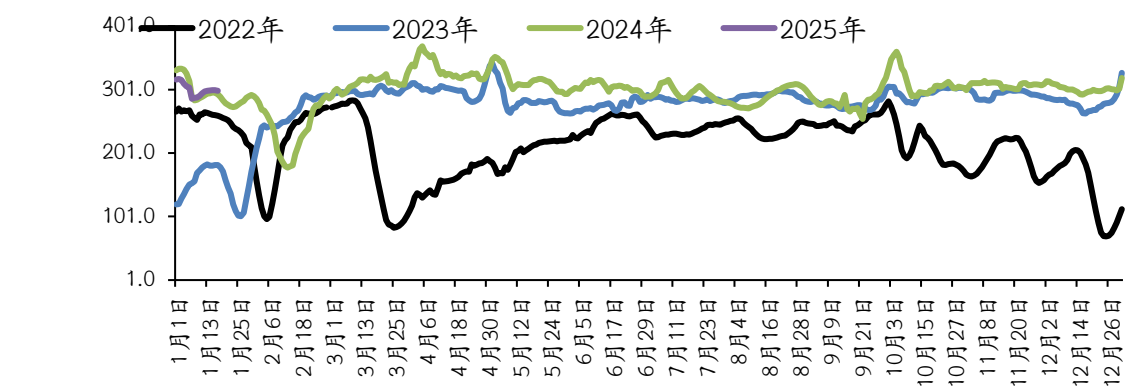
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量回升

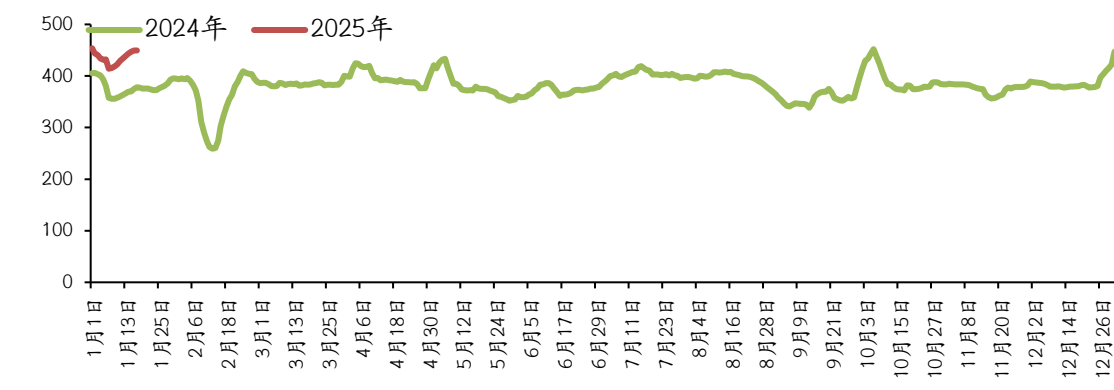
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



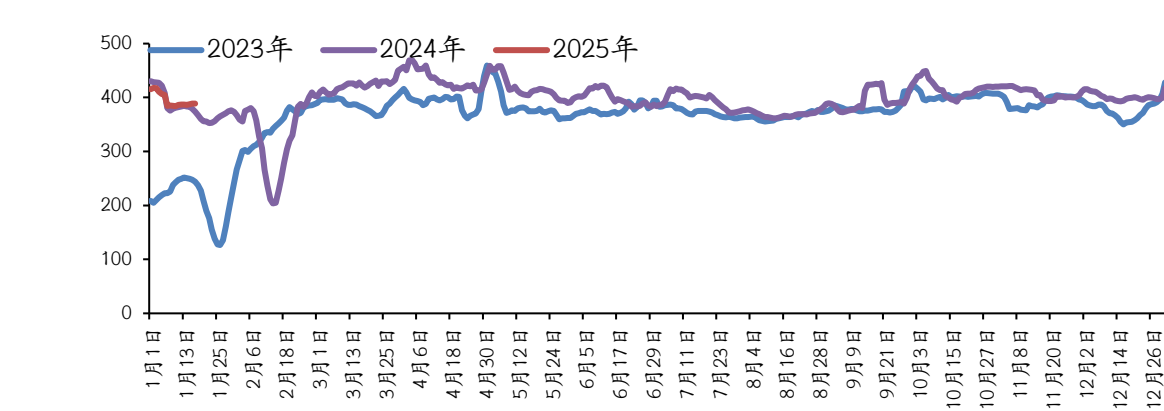
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



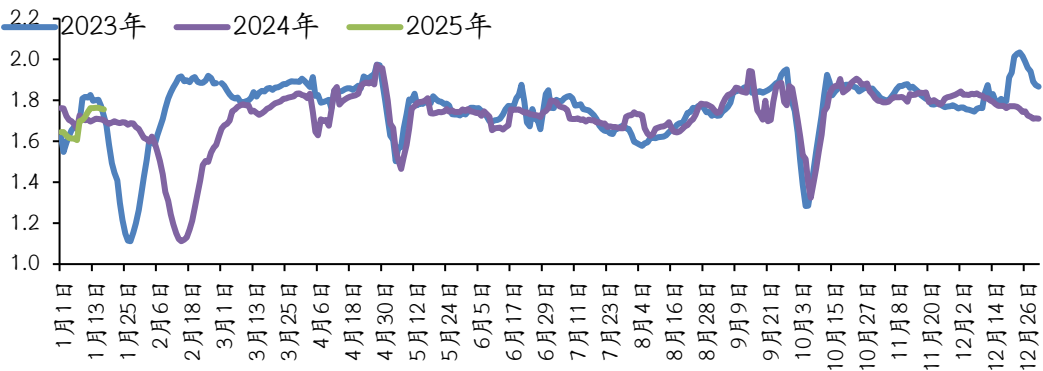
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



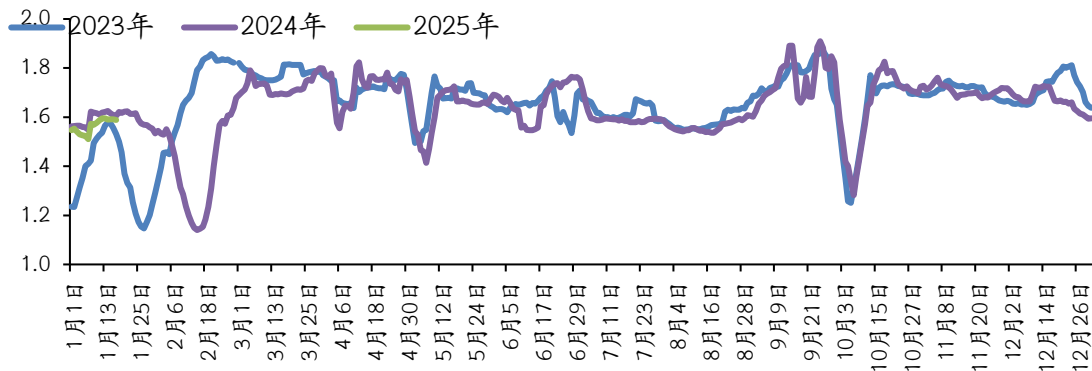
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数回升

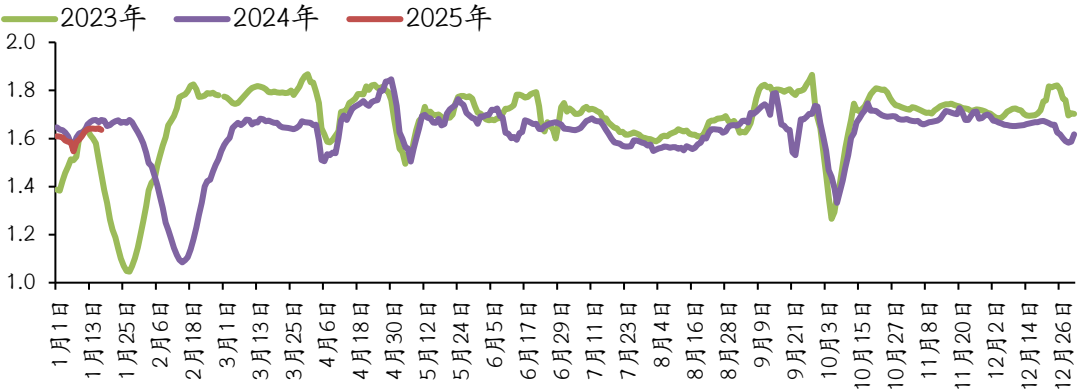
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



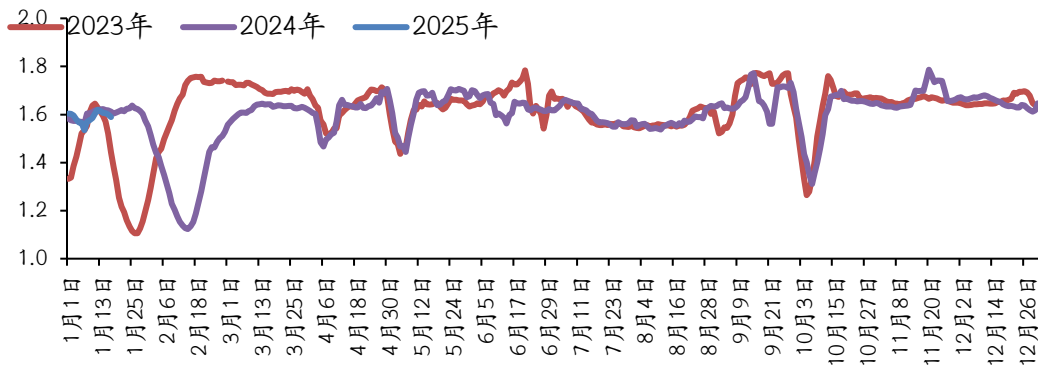
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



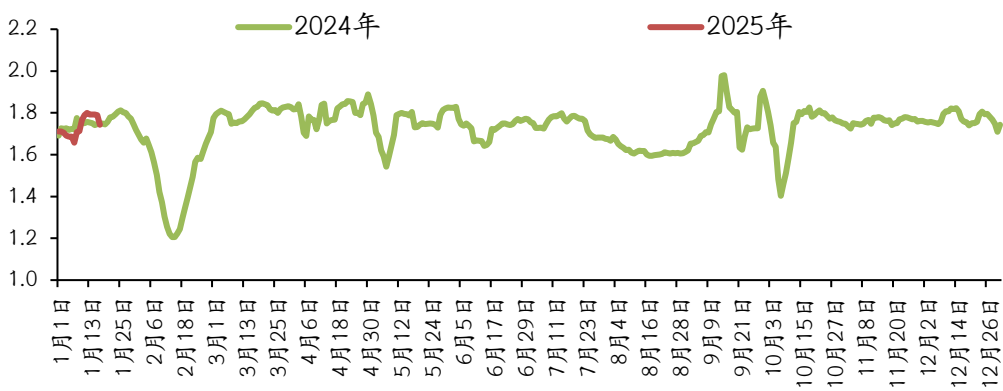
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



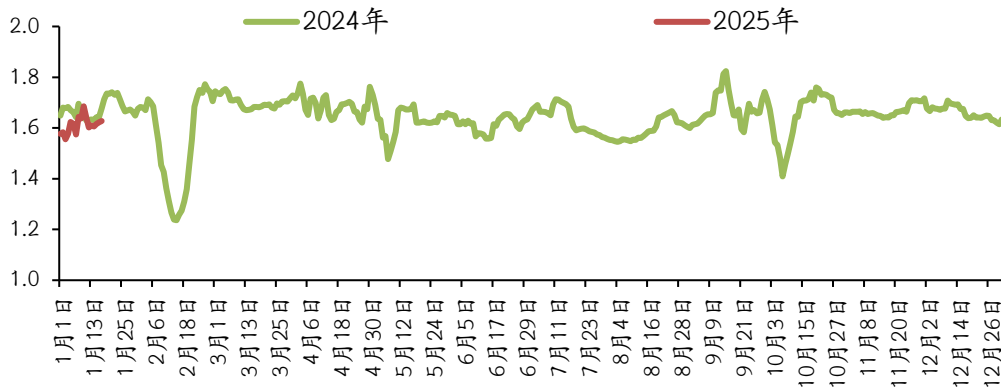
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数回升

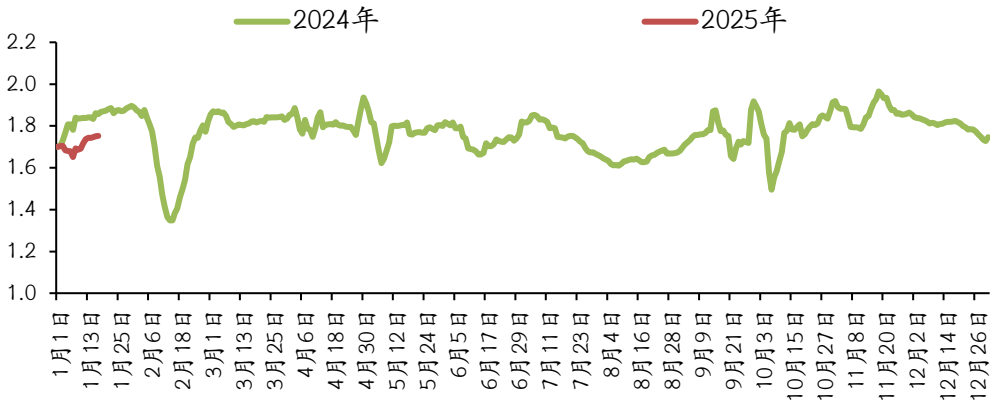
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



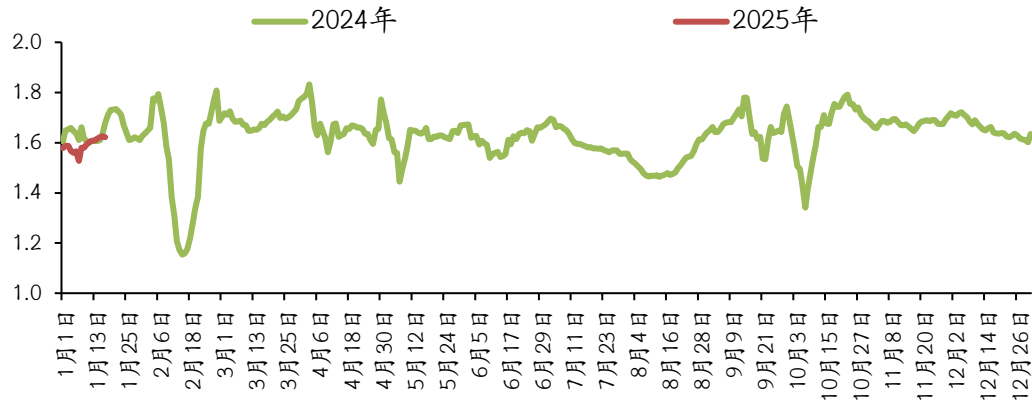
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



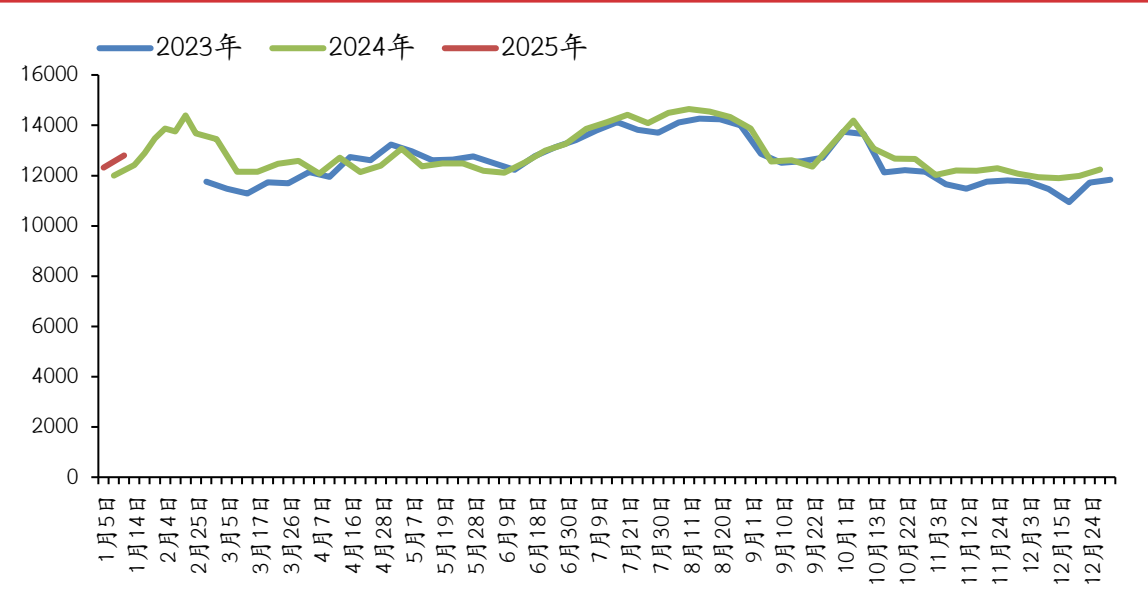
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

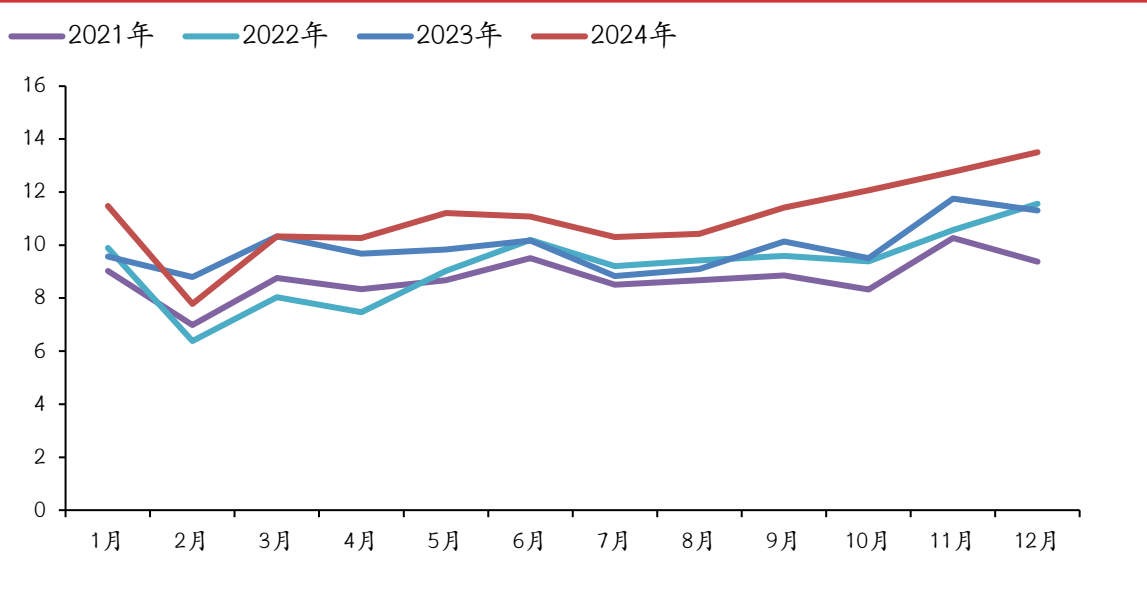
国内航班执行数回升

图表：执行航班数:中国：国内航班（不含港澳台）：周平均（单位：班次）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

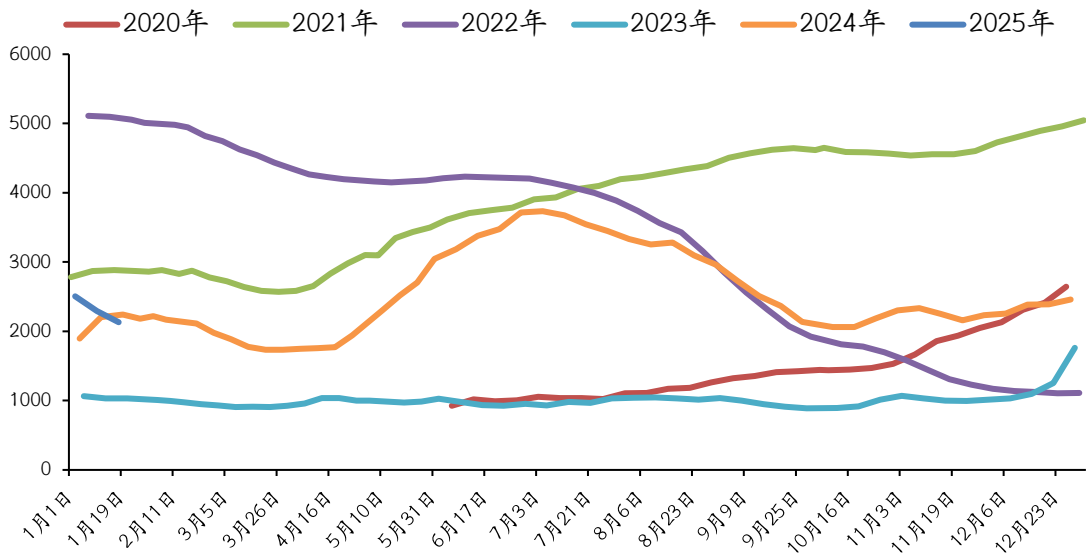
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

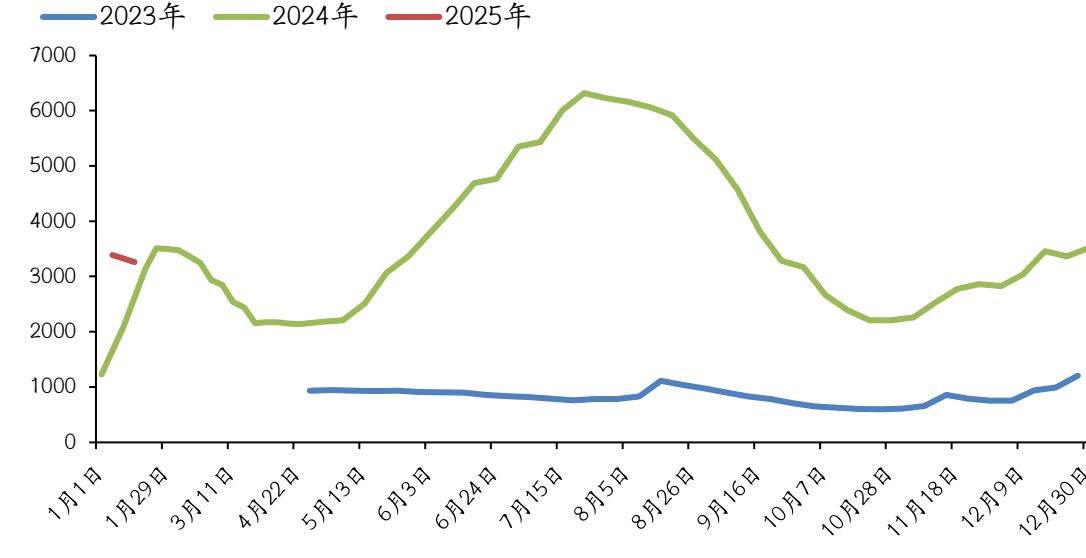
集装箱运价指数回落

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

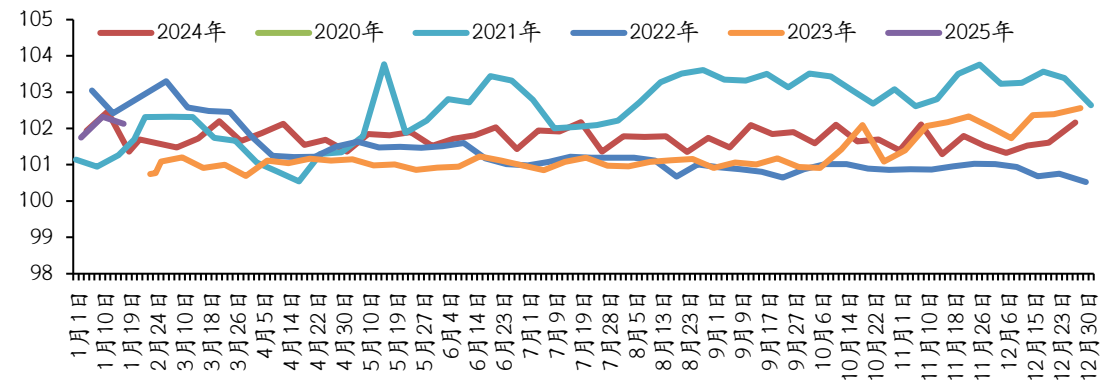
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



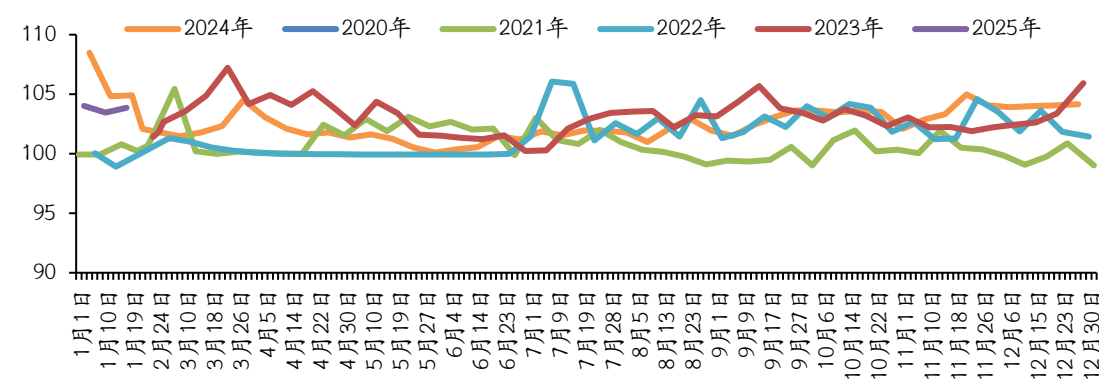
资料来源：iFinD，光大期货研究所

义乌中国小商品价格指数平稳

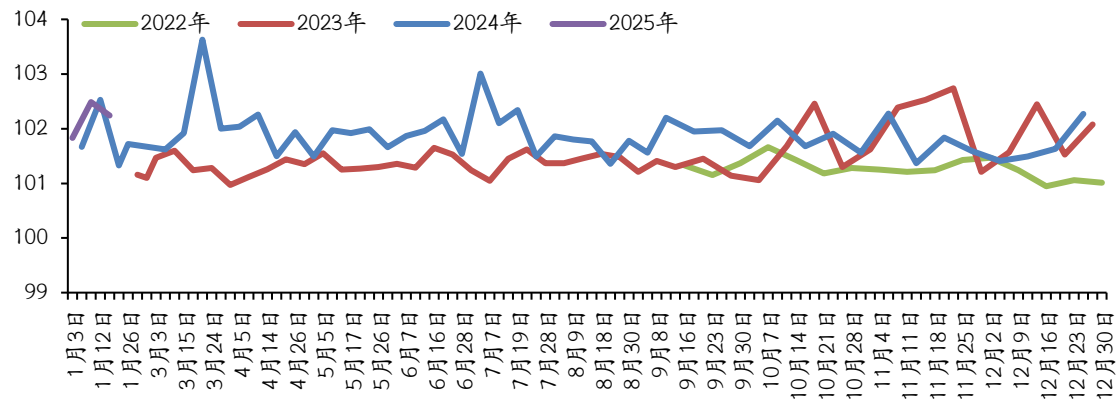
图表：义乌中国小商品指数：价格指数（单位：点）



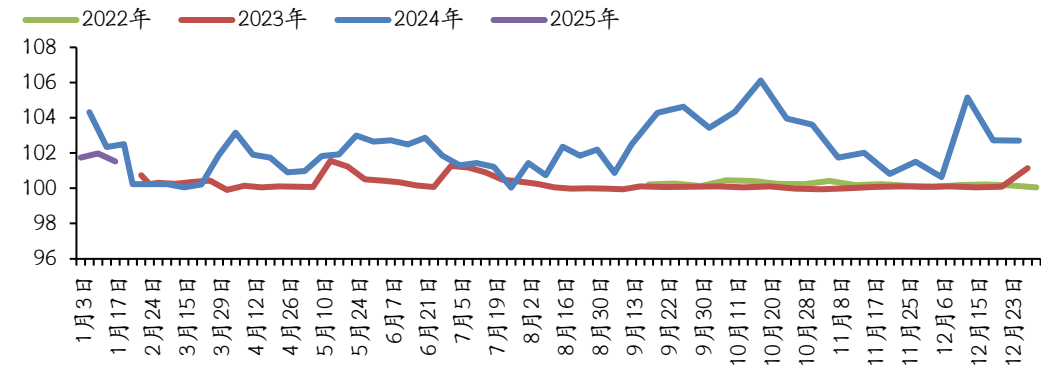
义乌中国小商品指数：出口价格指数（单位：点）



图表：义乌中国小商品指数：场内价格指数（单位：点）



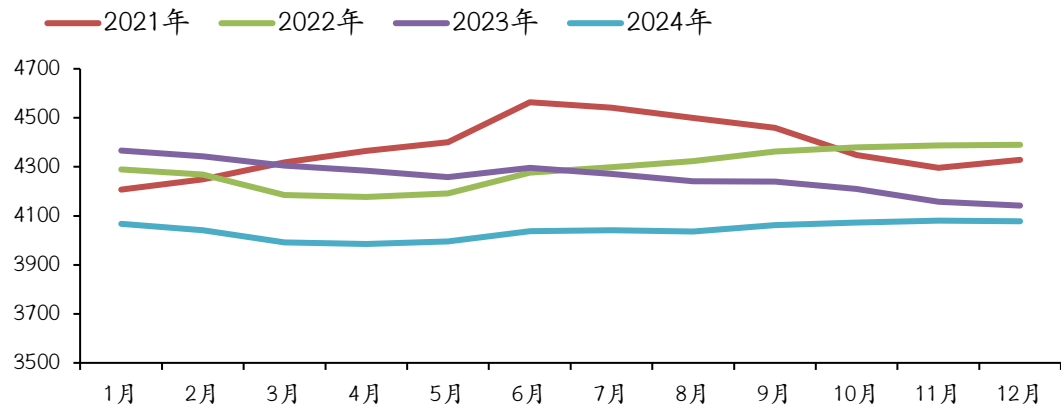
图表：义乌中国小商品指数：订单价格指数（单位：点）



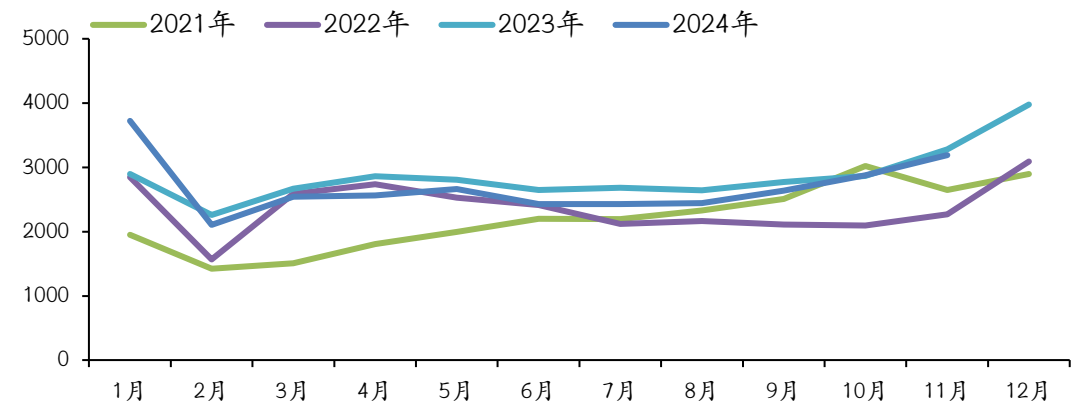
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

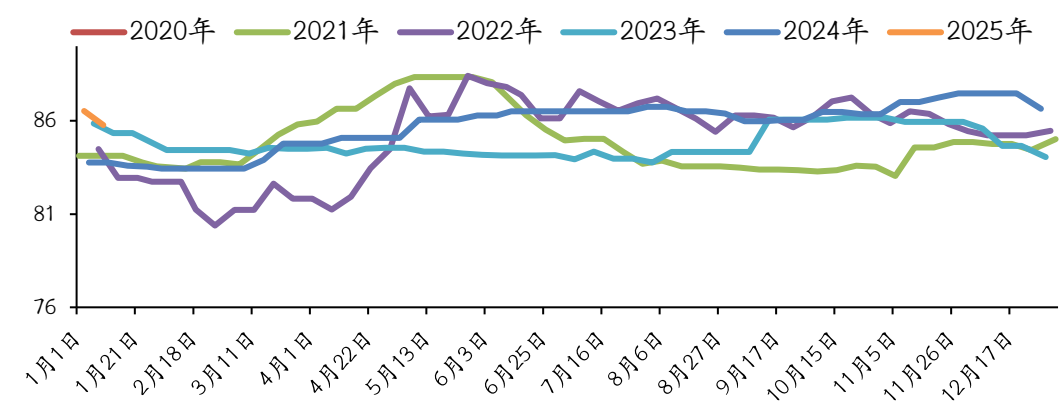
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



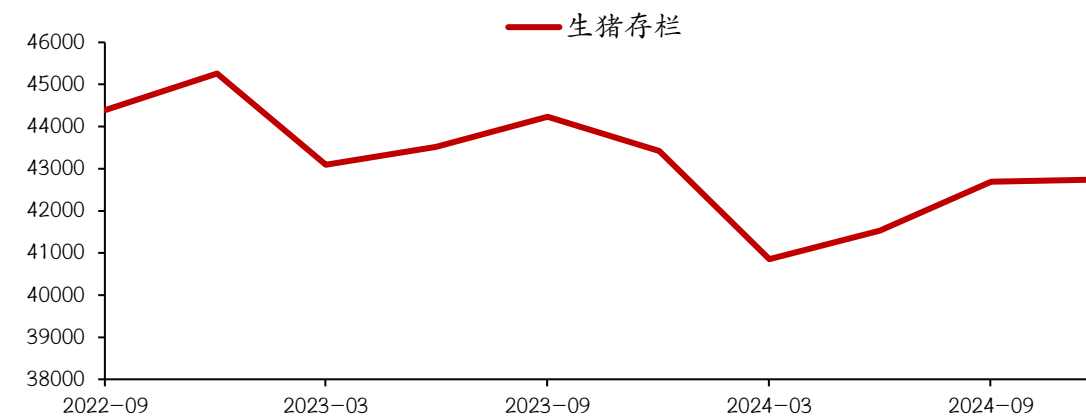
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



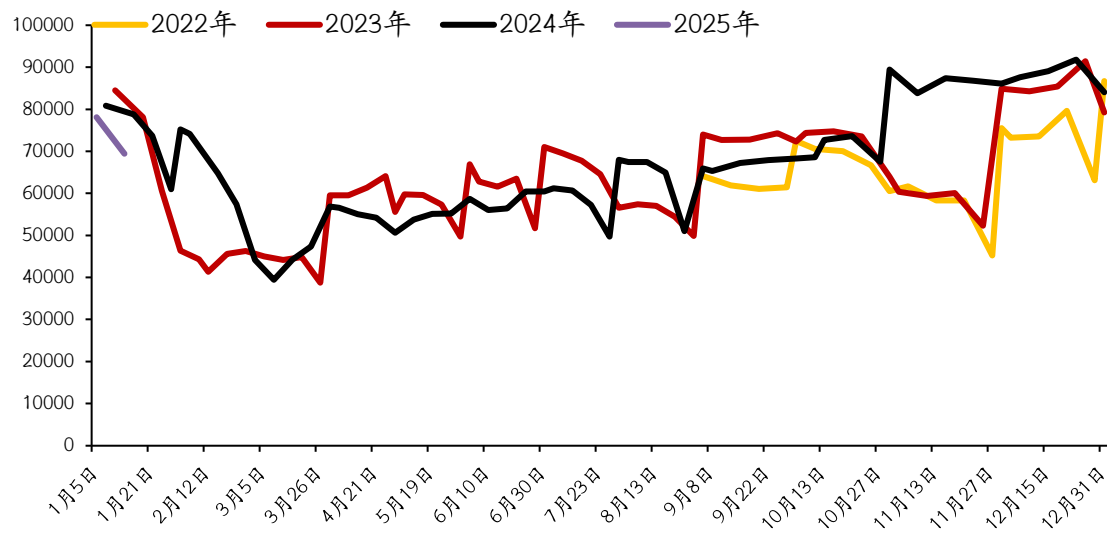
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

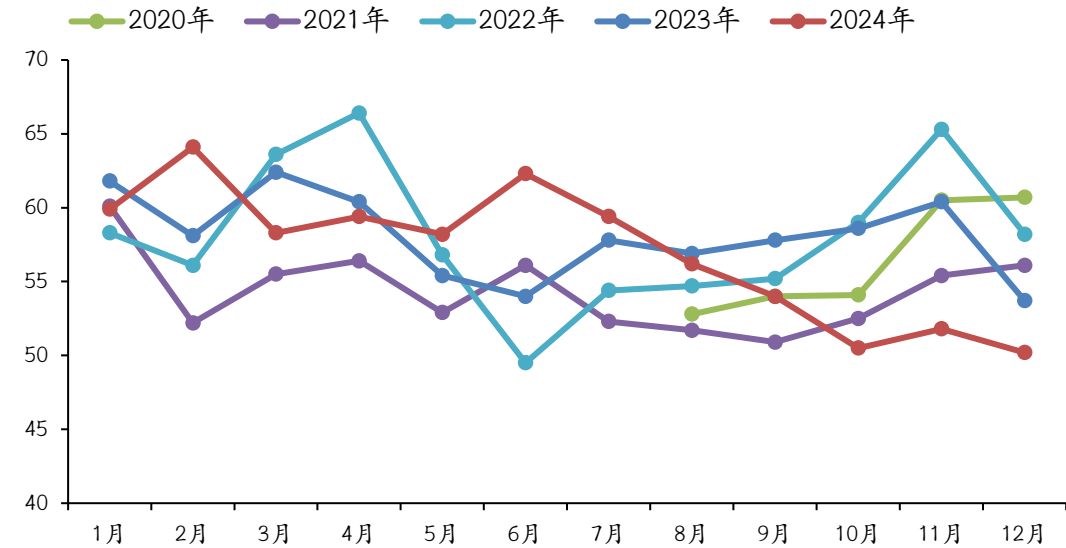
乘用车销量回落

图表：乘用车当周日均销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

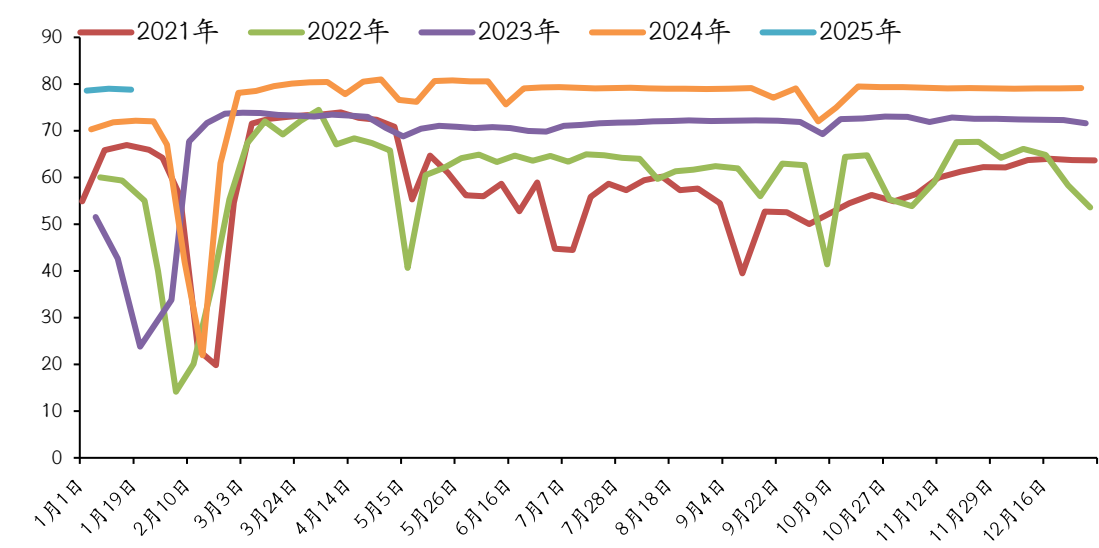
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

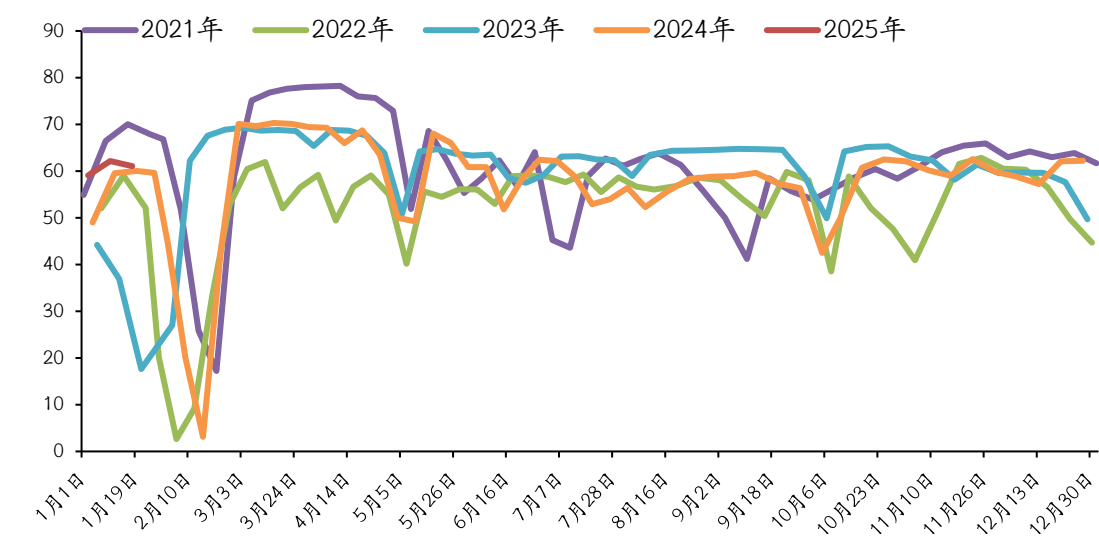
半钢胎开工率平稳

图表：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：全钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

3.下周重点关注中国LPR报价

日期	重点关注
周一	中国LPR报价（预期保持不变） 达沃斯世界经济论坛年会举行，至1月24日
周二	
周三	
周四	
周五	

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。