

2025年10月20日

三季度GDP增速放缓，经济整体稳健增长

——宏观数据观察

分析师：

明道雨

从业资格证号：F03092124

投资咨询证号：Z0018827

电话：021-68758786

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

事件要点：

初步核算，2025年前三季度国内生产总值1015036亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。三季度GDP同比增长4.8%，预期4.8%，前值5.2%，符合市场预期；环比1.1%，预期0.8%，前值1.0%，环比增长符合市场预期。三季度经济增速有所放缓但高于市场预期。9月份，社会消费品零售总额同比增长3.0%，预期3.0%，前值3.7%，较前值下降0.7个百分点。全国规模以上工业增加值同比增长6.5%，预期5.0%，前值5.2%，较前值上升1.3个百分点，远高于市场预期。1-9月固定资产投资-0.5%，预期0.1%，前值0.5%，大幅下降1%且远低于预期；其中，9月基建投资当月同比-4.6%，前值-5.9%，降幅较前值收窄1.3%；制造业投资当月同比-1.9%，前值-1.3%，降幅较前值扩大0.6%；房地产开发投资当月同比增长-21.3%，降幅较上月扩大1.3%，商品房销售面积同比增长-11.9%，降幅较前值扩大0.9个百分点，商品房销售额同比增长-12.4%，降幅较前值缩窄2.4个百分点。

摘要：

➤ **三季度GDP增长符合市场预期，经济稳健增长。**初步核算，2025年前三季度国内生产总值1015036亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。三季度GDP同比增长4.8%，预期4.8%，前值5.2%，符合市场预期；环比1.1%，预期0.8%，前值1.0%，环比增长符合市场预期。三季度经济增速有所放缓但高于市场预期。9月内需经济数据整体下降且低于市场预期。中国6月消费同比增长3.0%、工业增加值同比增长6.5%、1-9月固定资产投资-0.5%，9月内需经济数据整体放缓，其中投资大幅继续放缓且低于市场预期，消费增速继续回落但符合市场预期，工业生产短期大幅加快。目前需求端，短期投资端继续放缓。目前房地产政策刺激出台力度不大，房地产市场修复偏慢，房地产投资端由于严控增量政策仍旧偏弱；地方化债约束传统基建的项目储备和资金情况，基建投资继续放缓；制造业投资由于关税不确定性或部分影响企业投资意愿，大规模设备更新改造政策资金支持或也边际有所退坡而继续放缓。国内商品需求整体放缓且不及市场预期。供给端，短期由于国外需求仍然强劲、出口较好、工业企业开工率有所上升，工业生产整体有所加快。短期国内商品供需端呈需求偏弱供给仍旧偏充裕，而且“反内卷”政策预期持续性减弱，对内需型大宗商品价格支撑明显减弱。此次公布数据基本符合市场预期，短期对内需型大宗商品市场影响不大；从政策方面来看，政策层面继续强调实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，在外部冲击仍存的情况下，四季度可能继续出台增量刺激政策，且“反内卷”工作有望进入实质性推进阶段，中长期利好国内市场的回暖。海外方面由于美国贸易政策整体偏向缓和，但是短期关税风险

升温，影响需求预期以及供给端的扰动，有色、能源等外需型商品价格表现出现较大分化；贵金属由于避险需求升温，对贵金属支撑增强。

➤ **工业生产增速大幅回升。**9月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.5%，预期5.0%，前值5.2%，较前值上升1.3个百分点，远高于市场预期；主要由于外需短期强劲，工业企业开工率普遍上升，工业生产增速大幅回升且整体好于预期。分三大门类看，9月份，采矿业增加值同比增长6.4%，制造业增长7.3%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长0.6%。由于季节性需求回升，煤炭等采矿业生产继续上升；制造业由于国外需求回升以及抢出口效应，制造业等工业生产增速进一步加快；汽车制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，以及电气机械和器材制造业同比录得16%、10.3%和7.9%的大幅增长。四季度随着美国补库需求逐步减弱，国内工业生产增速整体可能有所回落但有望整体保持较高增速。

➤ **国内消费增速同比回落但符合市场预期。**9月份，社会消费品零售总额同比增长3.0%，预期3.0%，前值3.7%，较前值下降0.7个百分点但符合市场预期，一方面耐用消费品置换需求持续释放后面临消退，另一方面汽车等去年下半年就受到政策提振的品类今年面临较高基数，社零向上改善的动力受到制约。目前社零总额受以旧换新政策退坡影响增速进一步放缓，限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、汽车类、体育、娱乐用品类商品零售额分别增长3.3%、16.2%、1.6%、11.9%。目前来看，短期消费品以旧换新政策持续退坡，商品消费增速预计将继续回落；后期随着国内服务消费刺激政策继续落地显效以及居民财富效应的回升，国内整体消费将继续保持恢复回升态势。

➤ **固定资产投资增速继续回落。**1-9月固定资产投资-0.5%，预期0.1%，前值0.5%，大幅下降1%且远低于预期。其中，制造业投资增速继续回落，基建投资增速短期降幅收窄，地产投资仍旧偏弱。

➤ **房地产销售放缓且投资仍旧偏弱。**9月房地产开发投资当月同比增长-21.3%，降幅较上月扩大1.3%，商品房销售面积同比增长-11.9%，降幅较前值扩大0.9个百分点，商品房销售额同比增长-12.4%，降幅较前值缩窄2.4个百分点，主要由于去年“9.24地产新政”形成的高基数效应所致。目前房地产增量政策持续出台且逐步落地显效，住房市场成交活跃度提升，销售环比有所好转，但投资由于需要严控增量、整体仍旧偏弱。房地产开发资金来源方面，9月当月同比增长-11%，收窄1.5%，资金来源压力仍旧较大。房地产新开工面积同比增长-15%，降幅较前值缩窄4.8个百分点；施工面积累计同比增长-9.4%，降幅扩大0.1个百分点；竣工面积同比增长0.4%，上升21.7个百分点。目前房地产资金来源方面，由于销售端增速同比降幅整体有所扩大，销售回款增速整体有所下降；新开工、施工端和竣工受房企资金问题仍旧较重和企业拿地情况不佳以及严控增量政策等原因整体仍然偏弱，但是由于去年

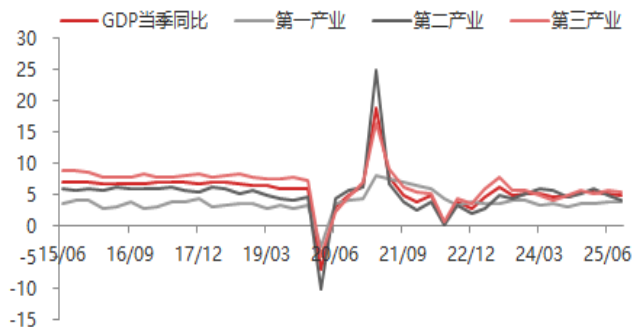
基数较高，同比数据仍旧较低。目前房地产市场继续修复，房地产景气度继续放缓。但是随着国内地产支持政策陆续出台且落地显效，预计将对房地产市场的形成一定的支撑。

➤ **基建投资整体放缓。**9月基建投资当月同比-4.6%，前值-5.9%，降幅较前值收窄1.3%，基建投资增速整体放缓。考虑到光伏抢装机行情结束后的持续回落，地方化债约束传统基建的项目储备和资金情况，基建投资增速整体回落。

➤ **制造业投资增速继续回落。**9月制造业投资当月同比-1.9%，前值-1.3%，降幅较前值扩大0.6%，由于去年基数效应较高以及投资意愿下降整体继续放缓。目前国家大力发展投资高科技行业，高科技行业整体维持高景气水平，专用设备、汽车业、计算机、通信等高新技术产业投资依旧保持较高增速；但关税不确定性或部分影响企业投资意愿，大规模设备更新改造政策资金支持或也边际有所退坡，等待新型政策性金融工具接力，整体制造业投资增速或有所放缓。未来一方面随着国家的“反内卷”且推动落后产能有序退出，制造业企业利润有望逐步筑底回暖以及大规模设备更新政策继续施行落地，未来企业资本开支意愿可能上升，对制造业投资有一定的支撑；另一方面，目前由于下半年美国补库需求可能放缓，短期制造业投资动力有所减弱。

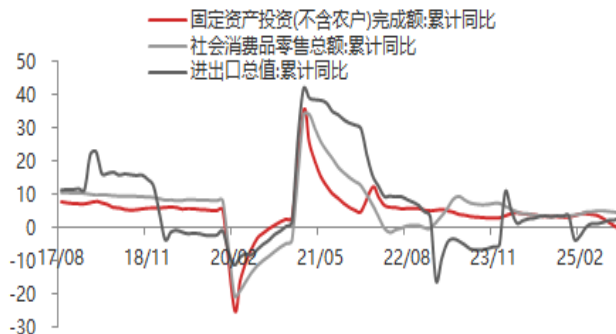
➤ **对大宗商品的影响。**目前需求端，短期投资端继续放缓。目前房地产政策刺激出台力度不大，房地产市场修复偏慢，房地产投资端由于严控增量政策仍旧偏弱；地方化债约束传统基建的项目储备和资金情况，基建投资继续放缓；制造业投资由于关税不确定性或部分影响企业投资意愿，大规模设备更新改造政策资金支持或也边际有所退坡而继续放缓。国内商品需求整体放缓且不及市场预期。供给端，短期由于国外需求仍然强劲、出口较好、工业企业开工率有所上升，工业生产整体有所加快。短期国内商品供需端呈需求偏弱供给仍旧偏充裕，而且“反内卷”政策预期持续性减弱，对内需型大宗商品价格支撑明显减弱。此次公布数据基本符合市场预期，短期对内需型大宗商品市场影响不大；从政策方面来看，政策层面继续强调实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，在外部冲击仍存的情况下，四季度可能继续出台增量刺激政策，且“反内卷”工作有望进入实质性推进阶段，中长期利好国内市场的回暖。海外方面由于美国贸易政策整体偏向缓和，但是短期关税风险升温，影响需求预期以及供给端的扰动，有色、能源等外需型商品价格表现出现较大分化；贵金属由于避险需求升温，对贵金属支撑增强。

图1 二季度 GDP 数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 三大驱动力



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 工业增加值当月同比增速数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 固定资产投资累计同比数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 制造业投资当月同比数据



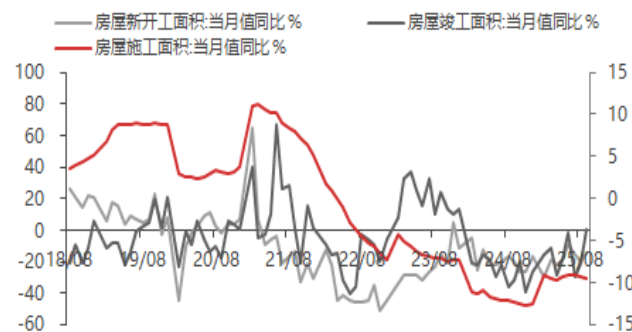
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 基建投资当月同比数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图7 房屋新开工/施工/竣工数据



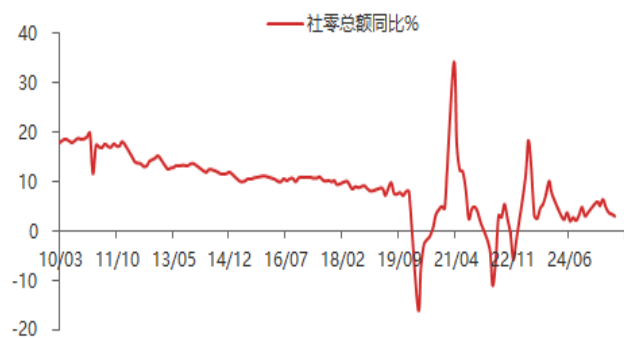
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图8 房地产开发投资及销售数据



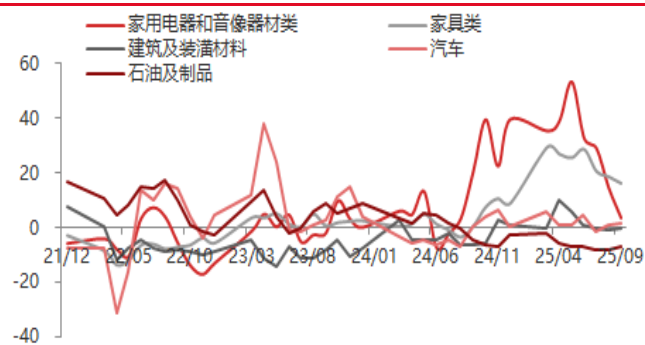
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图9 社会消费零售总额同比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图10 消费分项数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

以上文中涉及数据来自：Wind、同花顺 iFind，东海期货研究所整理。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn