



宏观经济

2025年10月20日

宏观国债研究员：刘洋

从业资格证号： F3063825

交易咨询证号： Z0016580

联系方式： liuyang18036@greend
h.com

格林大华期货交易咨询业务资格：

证监许可【2011】1288号

成文时间：2025年10月20日星期一



更多精彩内容请关注格林大华期货官方微信

三季度增长符合预期 预期四季度将获支撑

摘要

三季度中国国内生产总值（GDP）同比增长4.8%，符合市场一致预期，前三季度中国GDP同比增长5.2%。

1-9月份，全国固定资产投资同比下降0.5%，市场预期持平，1-8月份为同比增长0.5%。分类来看，1-9月份广义基建投资（含电力）同比增长3.3%，市场预期3.3%，1-8月增长5.4%。1-9月份狭义基建投资（不含电力）同比增长1.1%，1-8月增长2.0%。1-9月份制造业投资同比增长4.0%，市场预期增长4.7%，1-8月增长5.1%。1-9月份，全国房地产开发投资同比下降13.9%，市场预期同比下降13.4%，1-8月下降12.9%，2024年同比下降10.6%。

1-9月份，新建商品房销售面积同比下降5.5%；1-8月同比下降4.7%。9月份，70个大中城市二手住宅销售价格环比继续下降。

9月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.5%，市场预期增长5.2%，8月增长5.2%。9月份，规模以上工业企业产品销售率为96.7%，同比提高0.7个百分点，但较2019年9月的98.8%低2.1个百分点。三季度，全国规模以上工业产能利用率为74.6%，是2017年以来同期最低值，比上年同期下降0.5个百分点。前三季度，服务业增加值同比增长5.4%，比上半年放慢0.1个百分点。9月份，全国服务业生产指数同比增长5.6%，与8月份持平。

中国9月以美元计价出口金额同比增长8.3%，预估为增长5.7%，前值增长4.4%。中国今年前9个月在对美出口同比下降16.9%的情况下，前9个月整体出口增速6.1%，超过去年同期增速4.4%，得益于出口的多元化。去年四季度中国出口金额的基数相对较高，中国今年四季度出口增速大概率会回落。

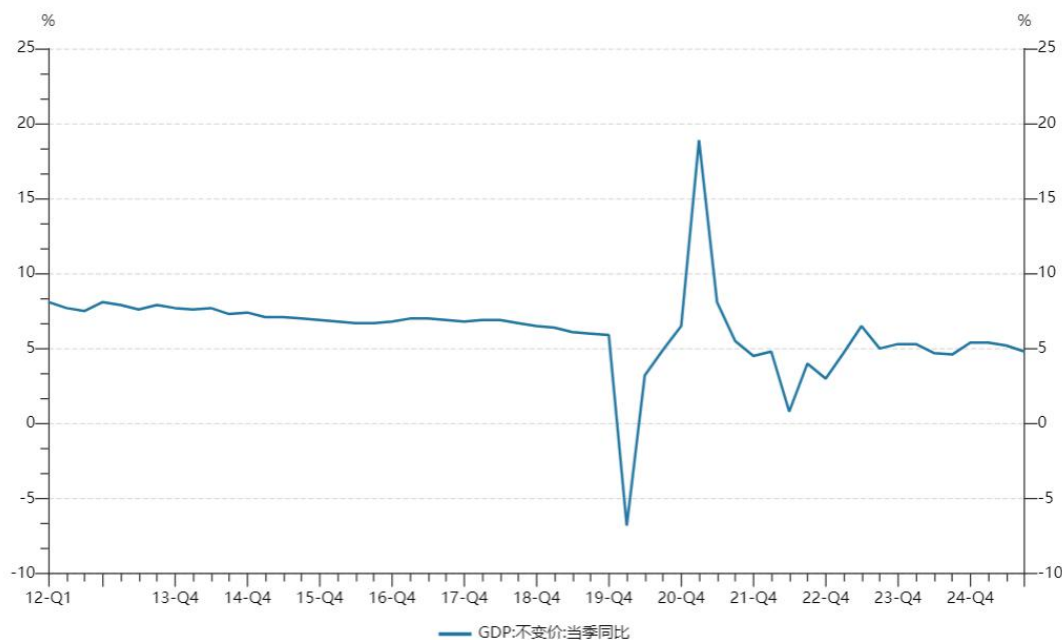
9月份，社会消费品零售总额同比增长3.0%，市场预期3.1%，8月份同比增长3.4%。9月限额以上单位家用电器和音像器材类商品零售额增长3.3%，前值14.3%，增速回落较多因为去年下半年以旧换新政策推出后家电等产品增长较快、去年同期基数较高，以及今年9月部分省份部分品类补贴退坡。9月份，全国城镇调查失业率为5.2%，较上月下降0.1个百分点，比上年同月高0.1个百分点。

三季度中国经济增速符合预期，因为去年四季度政策发力的原因导致基数较高，四季度中国经济增速可能是全年最低。近期，中央财政从地方政府债务结存限额中安排5000亿元下达地方，用于补充地方政府综合财力，支持地方化解存量政府投资项目债务、消化政府拖欠企业账款外，还安排额度用于经济大省符合条件的项目建设，精准支持扩大有效投资。新型政策性金融工具5000亿元可能大部分也在四季度下发。10月18日中美经贸谈判双方牵头人同意尽快举行新一轮中美经贸磋商，中美双方互相暂停实施对彼此商品24%的从价关税大概率在11月10日到期会继续延期。中国2025年有望实现5%左右的全年经济增长目标。



10月20日国家统计局公布三季度中国国内生产总值（GDP）同比增长4.8%，符合市场一致预期，一季度同比增长5.4%，二季度同比增长5.2%。从环比看，三季度GDP环比增长1.1%，二季度环比增长1.1%，一季度环比增长1.2%。今年前三季度中国GDP同比增长5.2%，实现了良好增长。

图1 中国 GDP 同比



数据来源：Wind、格林大华研究院

1-9月份，全国固定资产投资同比下降0.5%，市场预期持平，1-8月份为同比增长0.5%。分类来看，1-9月份广义基建投资（含电力）同比增长3.3%，市场预期3.3%，1-8月增长5.4%，2024年同比增长9.2%。1-9月份狭义基建投资（不含电力）同比增长1.1%，1-8月增长2.0%，2024年全年同比增长4.4%。1-9月份制造业投资同比增长4.0%，市场预期增长4.7%，1-8月增长5.1%，2024年同比增长9.2%。1-9月份，全国房地产开发投资同比下降13.9%，市场预期同比下降13.4%，1-8月下降12.9%，2024年同比下降10.6%。1-9月份民间固定资产投资同比下降3.1%，1-8月同比下降2.3%。从单月数据来看，9月制造业投资同比下降1.9%，前值同比下降1.3%；9月狭义基建投资（不含电力）同比下降4.6%，前值同比下降5.9%。9月份，全国固定资产投资环比下降0.07%，国家统计局修正后的环比数据显示全国固定资产投资连续第八个月环比下降。



图2 全国固定资产投资完成额累计同比



数据来源: Wind、格林大华研究院

1-9月份,新建商品房销售面积65835万平方米,同比下降5.5%;1-8月同比下降4.7%,2024年全年同比下降12.9%。1-9月份,新建商品房销售额63040亿元,同比下降7.9%;1-8月下降7.3%,2024年全年同比下降17.1%。9月份全国新建商品房销售同比加速下滑。三季度30大中城市商品房日均成交面积22万平米,同比下降8%;10月1日-19日日均成交面积19万平米,同比下降26%,因为今年国庆中秋放假8天,去年国庆假期是7天,国庆假期商品房销售往往比较清淡,还有去年9月24日政策推动新房销售放量,共同影响10月中上旬新房销售同比偏低。

9月份,70个大中城市一线城市二手住宅销售价格环比下降1.0%,降幅与上月相同。其中,北京、上海、广州和深圳分别下降0.9%、1.0%、0.8%和1.0%。二、三线城市二手住宅销售价格环比分别下降0.7%和0.6%,降幅均扩大0.1个百分点。最新数据显示住宅销售价格仍在筑底过程中。

9月份,房地产开发企业到位资金7981亿元,同比下降11.0%,8月同比下降12.5%。其中9月自筹资金3137亿元,同比下降11.1%,8月下降11.3%;9月国内贷款来源1062亿元,同比下降14.2%,8月同比增长1.3%。

9月房屋新开工面积同比下降15.0%,8月同比下降19.8%,1-9月份同比下降18.9%,2024年同比下降23.0%。9月房屋竣工面积同比增长0.39%,8月同比下降21.3%,1-9月份同比下降15.3%,2024年同比下降27.7%。1-9月份房屋施工面积累计同比下降9.4%,1-8月为同比下降9.3%,去年全年同比下降12.7%。



9月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.5%，市场预期增长5.2%，8月同比增长5.2%，1-9月份规模以上工业增加值累计同比增长6.2%，2024年全年同比增长5.8%。分三大门类看，9月采矿业增加值同比增长6.4%（8月份增长5.1%，去年全年同比增长3.1%），制造业增长7.3%（8月份增长5.7%，去年全年同比增长6.1%），电力、热力、燃气及水生产和供应业增长0.6%（8月份增长2.4%，去年全年同比增长5.3%）。9月高技术制造业增加值同比增长10.3%，8月增长9.3%，1-9月份增长9.6%，去年全年8.9%，高技术制造业继续保持较快增长。9月份增长较快的行业有，汽车制造业增长16.0%（8月份8.4%，去年9.1%），计算机、通信和其他电子设备制造业增长11.3%（8月份9.9%，去年11.8%），铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长10.3%（8月份12.0%，去年10.9%），通用设备制造业增长9.3%（8月份7.3%，去年3.6%），化学原料和化学制品制造业增长9.0%（8月份7.6%，去年8.9%），有色金属冶炼和压延加工业增长8.4%（8月份9.1%，去年9.7%），电气机械和器材制造业增长7.9%（8月份9.8%，去年5.1%）。9月份，规模以上工业企业产品销售率为96.7%，同比提高0.7个百分点，但较2019年9月的98.8%低2.1个百分点；今年8月份为96.6%（8月同比持平）。

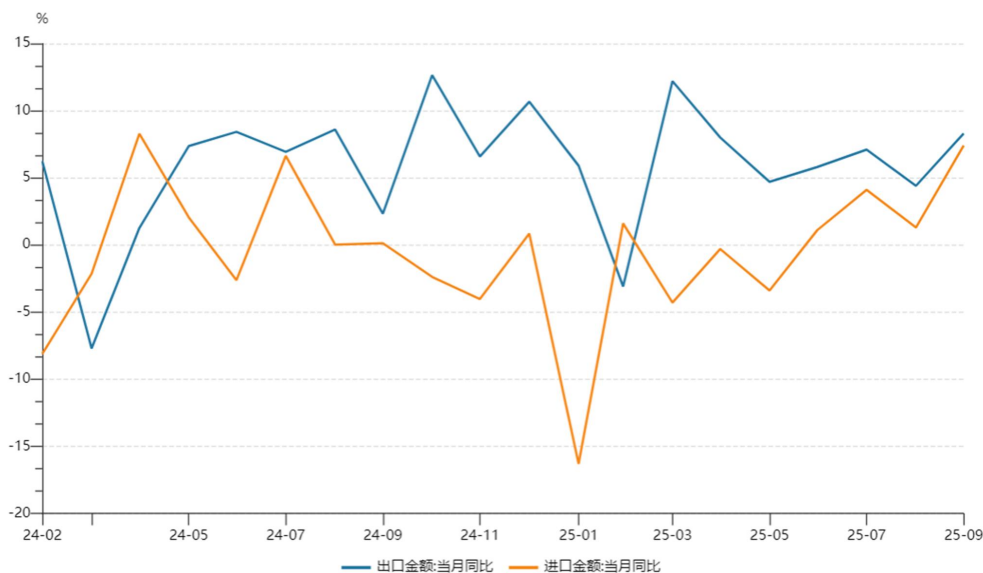
2025年三季度，全国规模以上工业产能利用率为74.6%，是2017年以来同期最低值，比上季度上升0.6个百分点，比上年同期下降0.5个百分点。分三大门类看，2025年三季度，采矿业产能利用率为72.5%（二季度72.7%，上年同期74.6%），制造业产能利用率为74.8%（二季度74.3%，上年同期75.2%），电力、热力、燃气及水生产和供应业产能利用率为74.3%（二季度71.5%，上年同期74.3%）。工业企业产能利用率处于低位和产品销售率偏低，是“反内卷”政策出台的背景。

中国9月以美元计价出口金额同比增长8.3%，预估为增长5.7%，前值增长4.4%；以美元计价进口同比增长7.4%，预估为增长1.4%，前值同比增长1.3%；贸易顺差904.5亿美元，前值贸易顺差1023.3亿美元。9月份中国出口东盟同比增长15.6%，8月22.5%；（1-9月14.7%，去年全年12%）。9月中国出口欧盟同比增长14.2%，8月10.4%；（1-9月8.2%，去年全年3.0%）。9月中国出口美国同比下降27.0%，8月下降33.1%；（1-9月-16.9%，去年全年4.9%）。9月中国出口韩国同比增长7.0%，8月同比下降1.4%；（1-9月-0.3%，去年全年-1.8%）。9月中国出口日本同比增长1.8%，8月6.7%；（1-9月4.4%，去年全年-3.5%）。9月份中国出口前五大出口国家和地区之外同比增长16.5%，快于中国9月以美元计价整体出口同比增长8.3%。今年前9个月中国对共建一带一路国家出口金额同比增长11.4%。中国1-9月出口非洲累计同比增长28.3%，2024年全年增长3.5%。中国1-9月出口拉美累计同比增长6.9%，2024年全年增长13.0%。中国今年



前9个月在对美出口同比下降16.9%的情况下，前9个月整体出口增速6.1%，超过去年同期增速4.4%，得益于出口的多元化。去年四季度中国出口金额的基数相对较高，中国今年四季度出口增速大概率会回落。

图3 中国进出口当月同比



数据来源：Wind、格林大华研究院

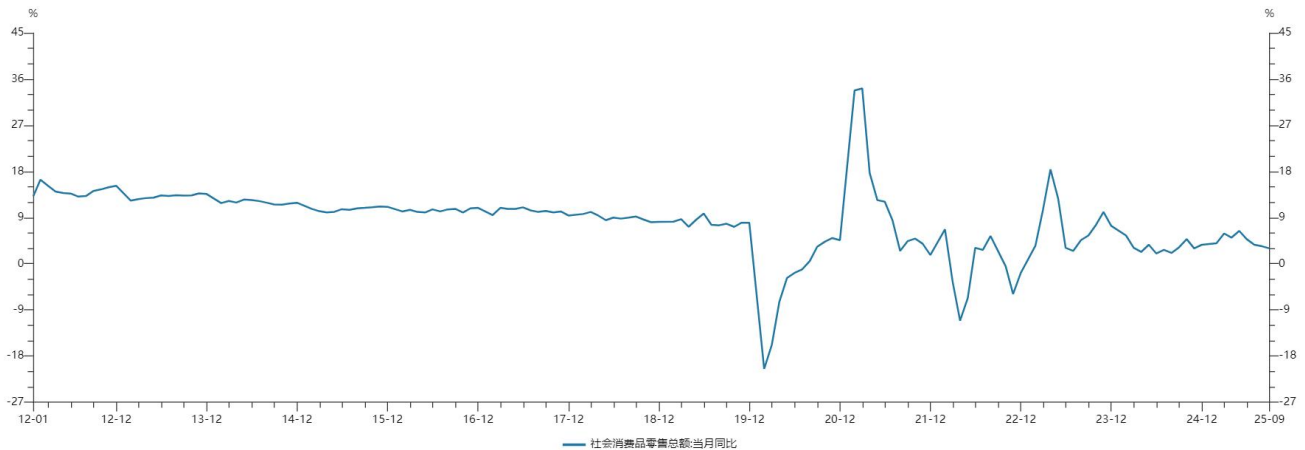
9月份，社会消费品零售总额41971亿元，同比增长3.0%，市场预期3.1%，8月份同比增长3.4%。按消费类型分，9月份，商品零售额37462亿元，同比增长3.3%，前值3.6%；餐饮收入4509亿元，增长0.9%，前值2.1%。9月份社会消费品零售总额环比下降0.18%，8月调整后环比上升0.25%，去年9月环比上涨0.53%。1-9月份社会消费品零售总额增长4.5%，增速较1-8月4.6%回落0.1个百分点，去年全年增长3.5%。

9月限额以上单位商品零售额中同比增长较快的有，家具类增长16.2%（前值18.6%）、通讯器材类增长16.2%（前值7.3%）。9月限额以上单位家用电器和音像器材类商品零售额增长3.3%，前值14.3%，增速回落较多因为去年下半年以旧换新政策推出后家电等产品增长较快、去年同期基数较高，以及今年9月部分省份部分品类补贴退坡。9月限额以上单位粮油食品类商品零售额增长6.3%（前值5.8%），日用品类商品增长6.8%（前值7.7%），9月必需消费品增速保持平稳。9月限额以上单位体育娱乐用品类零售额增长11.9%（前值16.9%），金银珠宝类增长9.7%（前值16.8%），化妆品类增长8.6%（前值5.1%），悦己改善类消费保持较快增长。9月份



限额以上单位汽车类消费品零售总额同比增长1.6%，8月同比增长0.8%，1-9月同比增长0.6%，去年全年同比下降0.5%。9月份限额以上石油及制品类同比下降7.1%，与原油价格的同比下降有关，前值同比下降8.0%。

图4 社会消费品零售总额当月同比



数据来源：Wind、格林大华研究院

前三季度，服务业增加值同比增长5.4%，比上半年放慢0.1个百分点。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，批发和零售业增加值分别增长11.2%、9.2%、5.8%、5.6%。9月份，全国服务业生产指数同比增长5.6%，与8月份持平。

9月份，全国城镇调查失业率为5.2%，较上月下降0.1个百分点，比上年同月高0.1个百分点。9月份31个大城市城镇调查失业率为5.2%，较上月下降0.1个百分点，比上年同期高0.1个百分点。9月外来户籍劳动力调查失业率为4.9%，较上月下降0.1个百分点，比上年同期高0.1个百分点；外来农业户籍劳动力调查失业率为4.7%，与上月持平，比上年同期高0.1个百分点。

9月固定资产投资增速和社会消费品零售总额增长均低于市场预期，出口超预期。9月份，规模以上工业增加值同比实际增长超市场预期，供给继续保持强劲。9月服务业生产指数持平与8月份。9月国内房地产销量同比和房价继续下行，10月上旬的数据也表现如此。三季度中国经济增速符合预期，因为去年四季度政策发力的原因导致基数较高，四季度中国经济增速可能是全年最低。近期，中央财政从地方政府债务结存限额中安排5000亿元下达地方，用于补充地方政府综合财力，支持地方化解存量政府投资项目债务、消化政府拖欠企业账款外，还安排额



度用于经济大省符合条件的项目建设，精准支持扩大有效投资。新型政策性金融工具5000亿元可能大部分也在四季度下发。10月18日中美经贸谈判双方牵头人同意尽快举行新一轮中美经贸磋商，中美双方互相暂停实施对彼此商品24%的从价关税大概率在11月10日到期会继续延期。中国2025年有望实现5%左右的全年经济增长目标。

重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，格林大华期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，格林大华期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为格林大华期货研究院所有，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，须注明出处为格林大华期货有限公司。