

2026年1月19日

四季度GDP增长高于市场预期，年度经济目标基本实现

——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

主要观点：

➤ 数据要点：

初步核算，**2025年国内生产总值1401879亿元**，按不变价格计算，比上年增长**5.0%**。四季度**GDP同比增长4.5%，预期4.4%，前值4.8%，高于市场预期；环比1.2%，预期1.0%，前值1.1%，环比增长高于市场预期**。四季度经济增速有所加快且高于市场预期。**12月份，社会消费品零售总额同比增长0.9%，预期1.2%，前值1.3%，较前值下降0.4个百分点。全国规模以上工业增加值同比增长5.2%，预期5.0%，前值4.8%，较前值上升0.4个百分点，高于市场预期。1-12月固定资产投资-3.8%，预期-3%，前值-2.6%，降幅扩大1.2%且远低于预期；其中，12月基建投资当月同比-12.2，前值-9.7%，降幅较前值扩大2.5%；制造业投资当月同比-10.5%，前值-4.5%，降幅较前值扩大6%；房地产开发投资当月同比增长-36.8%，降幅较上月扩大5.5%，商品房销售面积同比增长-16.6%，降幅较前值缩窄1.4个百分点，商品房销售额同比增长-24.2%，降幅较前值缩窄1.8个百分点。**

➤ 主要观点：

四季度GDP增长高于市场预期，年度经济目标基本实现。初步核算，**2025年国内生产总值1401879亿元**，按不变价格计算，比上年增长**5.0%**。四季度**GDP同比增长4.5%，预期4.4%，前值4.8%，高于市场预期；环比1.2%，预期1.0%，前值1.1%，环比增长高于市场预期**。四季度经济增速有所加快且高于市场预期。**12月内需经济数据整体继续下降且低于市场预期。中国12月消费同比增长0.9%、工业增加值同比增长5.2%、1-12月固定资产投资-3.8%。12月经内需数据整体放缓，供给增速进一步扩大；其中投资和消费继续放缓且低于市场预期，但工业生产短期进一步加快。目前需求端，短期投资端继续放缓。目前房地产政策刺激虽有陆续出台、但力度不大，房地产市场持续调整，房地产投资端由于严控增量政策降幅持续扩大；地方化债约束传统基建的项目储备和资金情况以及去年基数较高、今年政府融资放缓，基建投资继续放缓；制造业投资由于关税不确定性以及“反内卷”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，但是“反内卷”政策持续深化，对内需型大宗商品价格形成明显支撑。此次公布数据好坏参半、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，在外部不确定性减弱但内需**

持续放缓的情况下，26年一季度可能继续出台增量刺激政策，财政政策靠前发力，且“反内卷”工作有望持续深入推进阶段，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，但是短期美欧关税风险升温，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。

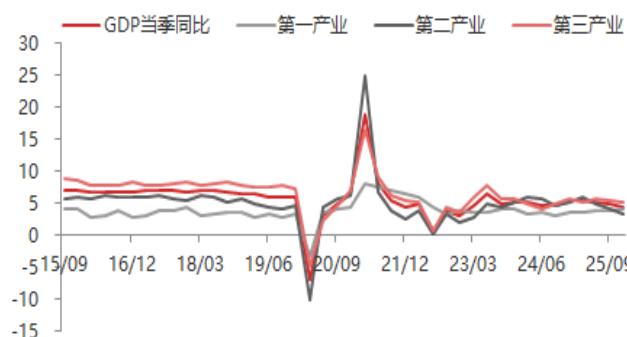
风险因素：中美博弈加剧、国内刺激政策不及预期、流动性收紧超预期。

1. 国内全年 GDP 目标实现，四季度 GDP 增速高于预期

初步核算，2025 年全年国内生产总值 1401879 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分产业看，第一产业增加值 93347 亿元，比上年增长 3.9%；第二产业增加值 499653 亿元，增长 4.5%；第三产业增加值 808879 亿元，增长 5.4%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.4%，二季度增长 5.2%，三季度增长 4.8%，四季度增长 4.5%。从环比看，四季度国内生产总值增长 1.2%。

2025 年全年 5% 的经济目标基本实现，四季度 GDP 同比增长 4.5%，预期 4.4%；环比 1.2%，预期 1%；四季度经济增长好于预期，主要由于第二产业中制造业增长较快，第三产业中的服务业增长好于预期，以及出口增长强劲、贸易顺差持续创新高等因素所致；国内消费以及投资需求持续较弱。

图1 GDP 及三大产业增速



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图2 GDP：三大需求拉动



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

2. 工业生产和服务业生产增速双双回升

12 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.2%，预期 5.0%，前值 4.8%，较前值上升 0.4 个百分点，高于市场预期；环比增长 0.49%，前值 0.44%，较上月回升 0.05%，工业生产进一步加快。主要由于外需出口短期强劲、国内企业短期补库需求弱回升，工业企业开工率普遍上升，工业生产增速有所回升且整体好于预期。2025 年，规模以上工业增加值比上年增长 5.9%，工业生产增速明显高于实际 GDP 增速。

分三大门类看，12 月份，采矿业增加值同比增长 5.4%，较上月下降 0.9%；主要由于季节性需求回升，煤炭等采矿业生产继续保持高位，但石油和天然气开采增速明显放缓。制造业增长 5.7%，较上月上升 1.1%，主要由于国内外需求回升，制造业等工业生产增速进一步加快；其中，汽车制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，以及计算机、通信和其他电子设备制造业同比录得 8.3%、9.2% 和 11.8% 的大幅增长。电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 0.8%，较上月下降 3.5%，主要由于电力、热力生产和供应大幅下降所致。高技术制造业同比增长 11.0%，主要跟半导体等行业景气度和需求持续回升有关。

图3 工业增加值：当月同比



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

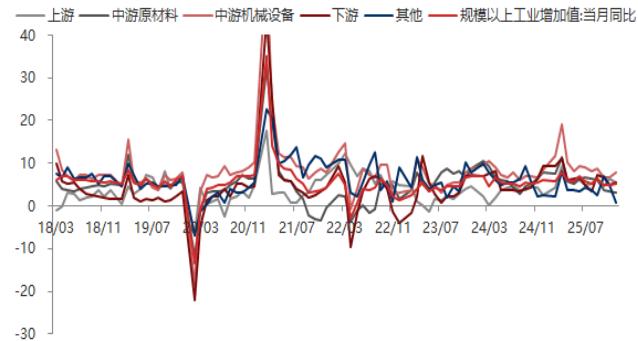
图4 工业增加值：分三大门类



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

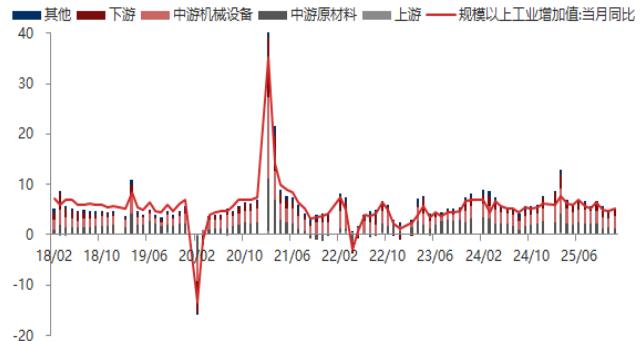
分上下游看，12月份，上游采矿业同比增长5.4%，较上月下降0.9%，拉动工业增加值上升0.2%；中游原材料制造业同比增长3.2%，较上月下降0.2%，拉动工业增加值同比上升1.0%；中游机械设备制造业同比增长8.0%，较上月上升1.5%，拉动工业增加值同比上升2.4%，是工业增加值的最大拉动项；下游消费制造业同比增长5.5%，较上月上升0.7%，拉动工业增加值同比上升1.3%；公用事业等其他类同比增长0.7%，较上月下降4.2%，拉动工业增加值同比上升0.1%。

图5 工业增加值：上下游同比增速



资料来源：东海期货研究所估算，同花顺 iFinD

图6 工业增加值：上下游同比拉动



资料来源：东海期货研究所估算，同花顺 iFinD

服务生产方面，12月服务业生产指数同比增长5.0%，前值4.2%，较前值上升0.8个百分点，服务业生产进一步加快。其中，信息传输、软件和信息技术服务业同比增长14.8%，较上月上升1.7%，继续保持高速增长且增速进一步加快，主要由于半导体及通信相关行业整体处于景气上行期；租赁和商业服务业同比增长11.3%，较上月上升2.9%，主要由于商业服务业景气回升所致；金融业同比增长6.5%，较上月上升1.4%，主要由于股市持续回暖带动金融业服务生产整体回升所致。2025年，服务业生产指数比上年增长5.5%，服务生产增速明显高于实际GDP增速。

图7 服务业生产指数:当月同比

资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图8 服务业生产指数同比分项数据

资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

2026年一季度，随着美国以及新型经济体补库需求回升、国内需求的改善，国内工业生产增速整体可能继续保持较高增速；服务业生产方面，由于国内服务消费政策陆续出台以及落地，预计对服务消费及生产的拉动进一步增强。

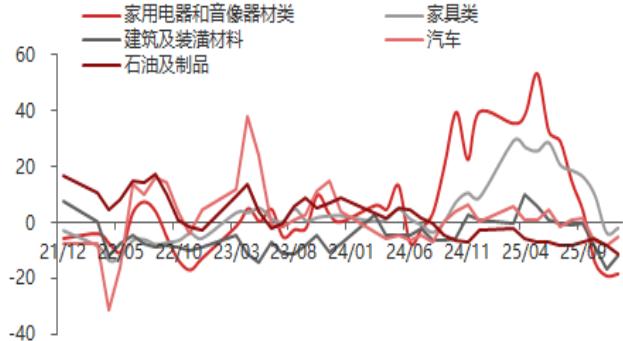
3. 国内消费增速同比回落但符合市场预期

国内消费增速同比增速继续回落且低于市场预期。2025年，社会消费品零售总额501202亿元，比上年增长3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额451413亿元，增长4.4%。12月份，社会消费品零售总额同比增长0.9%，预期1.2%，前值1.3%，较前值下降0.4个百分点且低于市场预期；环比下降0.12%，前值下降0.42%，消费继续放缓。

日常消费方面，餐饮消费同比增长2.2%，高于社零增速；食品、饮料、烟酒以及服装类均保持低速增长；化妆品、金银珠宝分别增长8.8%和5.9%，继续保持高速增长。耐用品消费方面，置换需求持续释放后面临消退，而且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；此外，受以旧换新政策退坡影响，相关商品增速进一步放缓，限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、汽车类、建筑及装潢材料类商品零售额分别增长-18.7%、-2.2%、-5.0%、-11.8%，增速明显回落。与出行相关的石油及制品类同比增长-11.0%，主要与石油价格下跌有关。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陆续回落，由于25年上半年高基数效应，预计26年上半年消费增速继续保持高位增长；下半年随着基数效应的下降、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。

图9 社会消费品零售总额同比

资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图10 消费分项数据

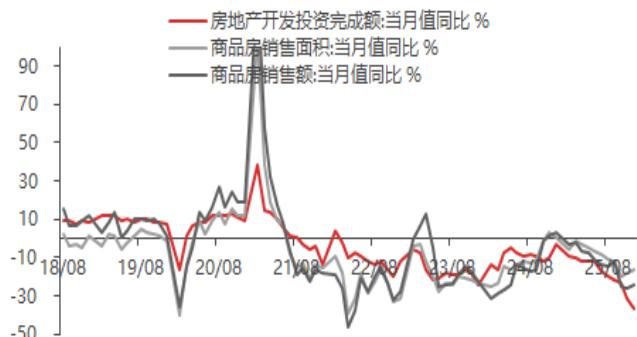
资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

4. 固定资产投资增速继续回落

1-12月全国固定资产投资(不含农户)485186亿元,比上年同期下降3.8%,预期-3.0%,前值-2.6%,降幅扩大1.2%,且远低于预期。其中,民间固定资产投资比上年下降6.4%。从环比看,12月份固定资产投资(不含农户)下降1.13%,投资放缓速度进一步加快。

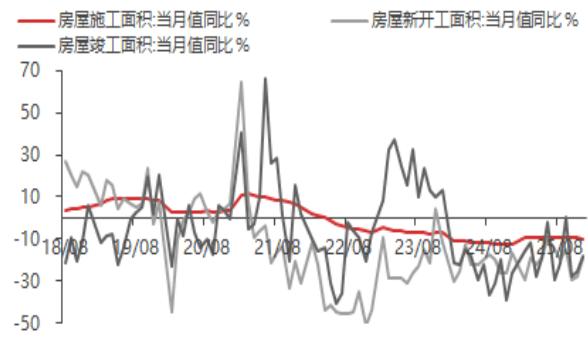
房地产销售放缓且投资仍旧偏弱。12月房地产开发投资当月同比增长-36.8%,降幅较上月扩大5.5%,商品房销售面积同比增长-16.6%,降幅较前值缩窄1.4个百分点,商品房销售额同比增长-24.2%,降幅较前值缩窄1.8个百分点,主要由于去年“9.24地产新政”形成的高基数效应所致。目前房地产增量政策持续出台但力度较小,住房市场成交活跃度有所提升,销售环比有所好转,但同比降幅较大;投资由于需要严控增量、整体仍旧偏弱。房地产开发资金来源方面,12月当月同比增长-28.1%,降幅较前值收窄4.5%,资金来源压力仍旧较大。房地产新开工面积同比增长-19.3%,降幅较前值缩窄8.4个百分点;施工面积累计同比增长-10%,降幅扩大0.4个百分点;竣工面积同比增长-18.4%,降幅较前值缩窄7.0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仍旧较大,销售回款增速整体整体偏弱;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低,同比数据有所收窄。目前房地产市场继续调整,房地产景气度继续放缓。但是随着国内地产支持增量政策陆续出台但力度有限,预计将对房地产市场的形成一定的支撑,但支撑力度预计不大。

图11 房地产开发投资及销售数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图12 房屋新开工/施工/竣工数据



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

基建投资大幅放缓。12月基建投资当月同比-12.2,前值-9.7%,降幅较前值扩大2.5%,基建投资增速整体继续放缓。虽然12月以来5000亿政策性金融工具逐步落地以及2000亿地方政府专项债限额陆续投放,建筑业景气度明显回升;但是一方面由于去年财政刺激政策后置形成较高的基数,25年12月政府债券净融资仅为6864亿元,同比下降10736亿元,导致基建投资增速明显回落;另一方面,考虑到上半年光伏抢装机行情结束、下半年相关投资放缓,以及地方化债约束传统基建的项目储备和资金情况,共同推动基建投资放缓。

图13 基建投资（不含电力）当月同比



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图14 政府债券净融资额：当月值



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

制造业投资增速继续回落。12月制造业投资当月同比-10.5%，前值-4.5%，降幅较前值扩大6%，由于去年基数效应较高以及投资意愿下降而整体继续放缓。12月BCI企业投资前瞻指数为56.8%，企业融资环境指数为47.1%，环比分别下降4.4%和5.4%，表明12月投资意愿和融资环境均有所恶化，进而拖累整体投资。

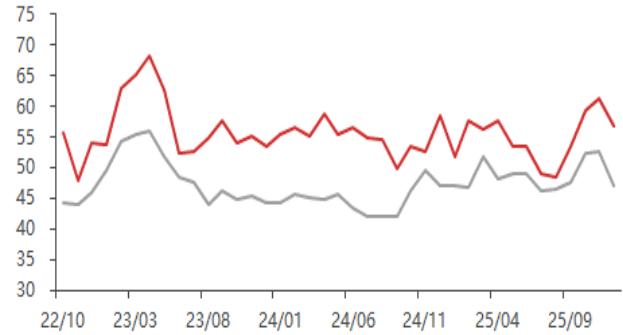
目前国家大力发展战略性新兴产业，高科技行业整体维持高景气水平，专用设备、汽车业、计算机、通信等高技术产业投资依旧保持较高增速；但部分行业产能过剩、产能利用率不高以及部分行业的“反内卷”部分影响企业投资意愿；此外，大规模设备更新改造政策资金支持边际退坡，但新型政策性金融工具接力力度尚且有限，整体制造业投资增速超预期放缓。未来一方面随着国家的“反内卷”且推动落后产能有序退出，制造业企业利润有望逐步筑底回暖以及大规模设备更新政策继续施行落地，未来企业资本开支意愿可能上升，对制造业投资有一定的支撑；另一方面，26年全球有望进入补库周期，对国内投资也会有一定的拉动；但是，短期“反内卷”对传统行业的投资意愿影响较大，短期制造业投资动力有所减弱。

图15 制造业投资当月同比



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

图16 BCI 企业投资前瞻和融资环境指数



资料来源：东海期货研究所，同花顺 iFinD

5. 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虽有陆续出台、但力度不大，房地产市场持续调整，房地产投资端由于严控增量政策降幅持续扩大；地方化债约束传统基建的项目储备和资金情况以及去年基数较高、今年政府融资放缓，基建投资继续放

缓；制造业投资由于关税不确定性以及“反内卷”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，但是“反内卷”政策持续深化，对内需型大宗商品价格形成明显支撑。此次公布数据好坏参半、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，在外部不确定性减弱但内需持续放缓的情况下，26年一季度可能继续出台增量刺激政策，财政政策靠前发力，且“反内卷”工作有望持续深入推进阶段，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，但是短期美欧关税风险升温，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。

重要声明及风险提示

本报告已经公司内部审核，与客户不存在利益冲突。鉴于双方已签署《期货交易咨询风险揭示书》《期货交易咨询客户须知》《期货交易咨询服务合同》及附件，东海期货有限责任公司竭诚为您提供期货交易咨询服务，声明如下：

本报告版权归东海期货有限责任公司所有，未经本公司书面授权，客户不得将本报告、报告涉及相关方案、建议等泄漏给任何第三方。

本报告主要以公司研究报告、第三方信息提供商或其他公开材料、客户提供信息资料等为主要依据，公司力求内容的客观、公正，如因相关行业资料、数据以及客户自行提供资料不准确、不完整均可能导致本报告内容存在偏差。

本报告仅反映当日的观点，因市场行情变化等，公司可能发出与过往所载资料、意见及推测不一致的观点或表述。本报告如涉及定制个性化交易策略或方案的，该策略或方案系基于客户所提供的信息资料（包括但不限于经营情况、生产经营数据、库存数据等）基础上做出的，如因客户提供的信息资料不准确，可能会导致交易策略或方案存在偏差，相应后果须由客户自行承担。本报告如涉及期货交易咨询建议的，交易价格和价值以及这些交易带来的收入均可能会波动，过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法确定保证。

客户应仔细阅读并充分理解《期货交易咨询风险揭示书》及相关免责声明，结合自身实际情况对报告所涉及的方案及策略、建议自主评估，审慎决定是否采纳报告相关方案及内容，自主作出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

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