



近 5 年首次！固定资产投资同比转负

——2025 年三季度经济数据点评

联合资信 主权部 | 王 妍 吴 玥 张 振

2025 年三季度 GDP 同比增长 4.8%，经济增长动能有所减弱。值得关注的是，固定资产投资同比转为下降，为近五年来的首次。虽然制造业升级和新兴产业发展的积极因素正在积累，但房地产调整、消费疲软等传统增长引擎的减速仍在持续。展望四季度，外需不确定性及内需内生动力缺失仍是经济运行压力的来源所在。下阶段需要宏观政策进一步发力，在稳定房地产市场的同时，着力扩大内需、提振信心，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。密切关注本周召开的二十届四中全会与月底可能的中美会谈，将为下阶段政策基调与外部环境前景提供指引。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

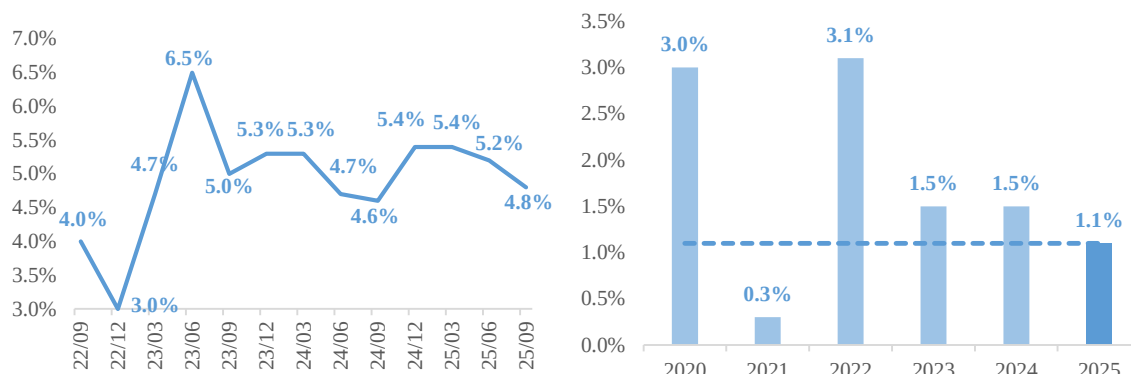


经济增速有所回落，环比动能偏弱。10月20日国家统计局发布的数据显示，2025年前三季度，我国GDP为101.50万亿元，按不变价格计算，同比增长5.2%。三季度当季同比增长4.8%；环比增长1.1%，显著低于过去两年1.5%的水平，显示经济复苏的内生动力仍在修复过程中。经济增速放缓一方面源于外部环境复杂严峻，“关税”政策不确定性影响下，二、三季度净出口对经济的拉动作用回落；另一方面也反映出国内需求不足的问题尚未根本缓解，经济增长仍面临阶段性压力。展望四季度，外需不确定性及内需内生动力缺失仍是经济运行压力的来源所在。前期“抢出口”“转出口”已一定程度上透支全年贸易量，叠加去年基数较高等客观因素，四季度出口贸易持续稳定发展压力较大。内需方面，基建投资或将成为确定性支撑，而促消费、稳地产、扩投资等政策的效果仍需时间观察。本周召开的二十届四中全会将明确下阶段宏观政策基调、月底可能的中美会谈或将助力改善外需环境，需重点关注。

固定资产投资同比增长转负。前三季度，全国固定资产投资（不含农户）37.15万亿元，同比下降0.5%，为2020年8月后的首次转负，是房地产深度下行、基建支撑乏力与制造业投资动能趋缓共同作用的结果。**房地产开发投资持续制约整体投资表现。**前三季度房地产开发投资同比下降13.9%，商品房销售面积与金额同比降幅持续扩大，且新开工、施工活动受制于房企资金困境与严控增量政策，持续处于低位。**基建投资增长放缓。**前三季度基建投资（不含电力）同比增速回落至1.1%，背后是地方化债约束下传统基建的项目储备与资金投放均受到抑制。**制造业投资动能趋缓。**前三季度制造业投资同比增长4.0%，其中高技术制造业投资仍是亮点，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。但受关税不确定性影响，部分制造企业资本开支意愿趋于谨慎，大规模设备更新政策的支持力度也可能边际退坡，短期内制造业投资动力有所减弱。

消费增长持续回落，复苏基础尚不牢固。前三季度，社会消费品零售总额36.59万亿元，同比增长4.5%；9月社零同比增长3.0%，增速比8月份回落0.4个百分点。除中秋节错月等因素外，消费意愿低迷的深层问题依然突出，居民收入预期偏弱、消费信心不足等制约因素尚未有效改善。这表明当前消费复苏仍处于波动修复阶段，需要更多针对性政策来激发消费潜力。

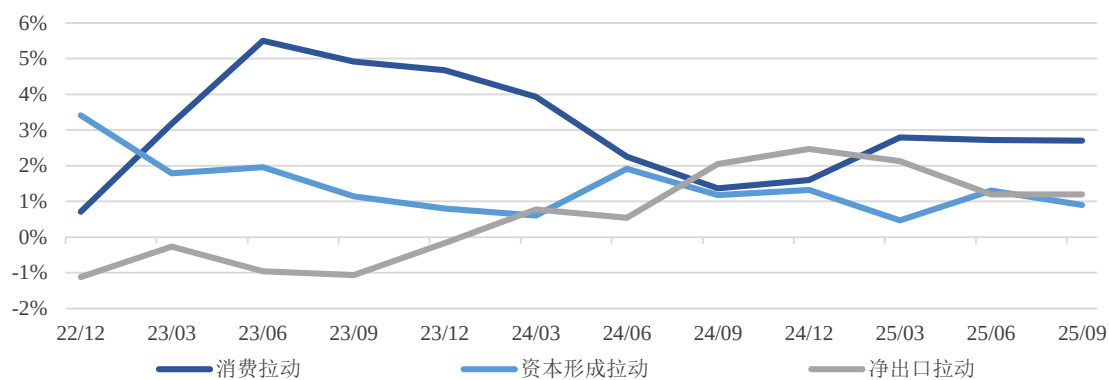
工业生产结构持续优化，制造业升级稳步推进。前三季度规模以上工业增加值同比增长6.2%，工业生产较为稳定。其中制造业增长6.8%，持续高于整体工业增速，高端化、智能化、绿色化进程持续推进。行业方面，汽车、电气机械、电子等行业增长均超过10%，装备制造业占比持续提升，“压舱石”作用日益凸显。



资料来源：Wind，联合资信整理

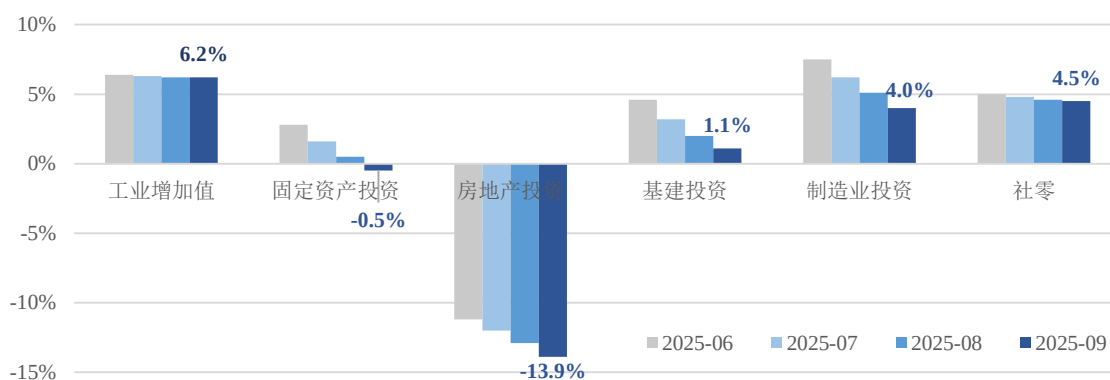
图1 GDP 当季同比增速

图2 历年三季度 GDP 环比增长情况



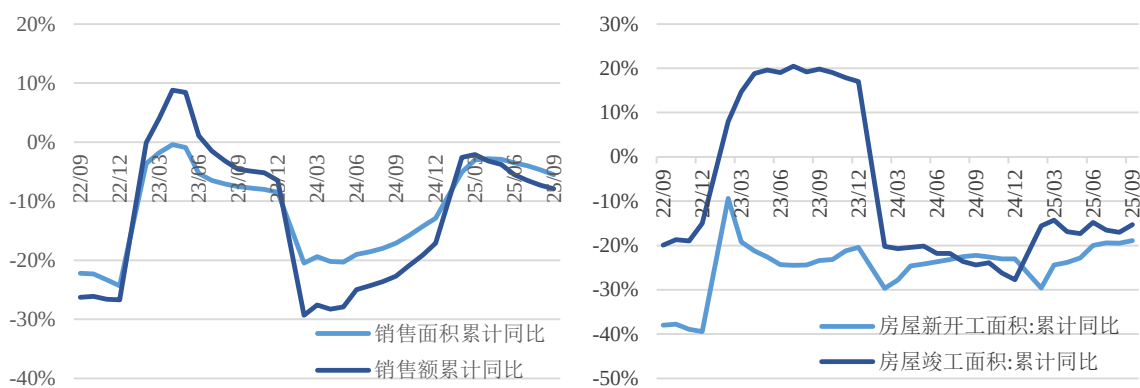
资料来源：Wind，联合资信整理

图3 “三大需求”对 GDP 当季同比拉动



资料来源：Wind，联合资信整理

图4 各项经济指标累计同比增长情况



资料来源: Wind, 联合资信整理

图 5 房地产市场主要指标情况

联系人

投资人服务 010-85172818-8088 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。