



2025 年 11、12 月份宏观经济运行综述

11 月份，我国工业生产继续保持增长，固定资产投资较快下降，消费市场稳定增长，货物进出口增速回升，贸易结构继续优化；1-11 月份，工业增加值、社会消费品零售总额平稳增长，投资小幅下降，进出口保持增长，经济运行延续总体平稳、稳中有进发展态势。从拉动煤炭需求的主力引擎看，房地产开发投资持续快速下降、新能源占比不断提升不利于煤炭需求，但工业投资、设备购置投资持续发挥带动作用、迎峰度冬需求回升等有利于支撑煤炭需求。

一、经济运行基本平稳、稳中有进

(一) 工业生产继续保持增长

数据显示，11 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 4.8%。分三大门类看，11 月份，采矿业增加值同比增长 6.3%，制造业增长 4.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.3%。从环比看，11 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.44%。1-11 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.0%。

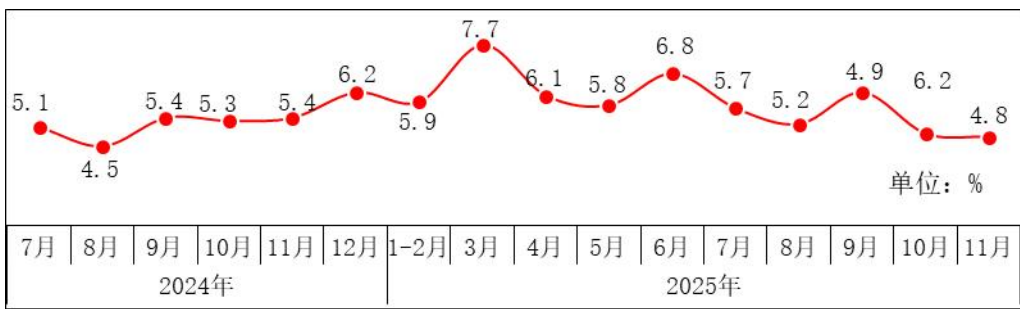


图 1：规模以上工业增加值各月可比价增长率

从煤炭及下游行业产品生产看，煤炭产量增幅回落，火力发电量、生铁、水泥产量均下降，化工产品产量继续增长。数据显示，1-11 月份，规模以上原煤产量同比增长 1.4%；工业发电量增长 2.4%，火力发电量下降 0.7%；生铁产量下降 2.3%，粗钢产量下降 4.0%，汽车产量增长 10.8%；水泥产量下降 6.9%；烧碱产量增长 4.8%，乙烯产量增长 7.1%。

（二）投资继续下降

固定资产投资同比继续下降。1-11月份，全国固定资产投资（不含农户）444035亿元，同比下降2.6%，降幅比1-10月扩大0.9个百分点；按累计数推算，11月当月投资同比下降12%。其中，民间固定资产投资同比下降5.3%。从环比看，11月份固定资产投资（不含农户）下降1.03%。

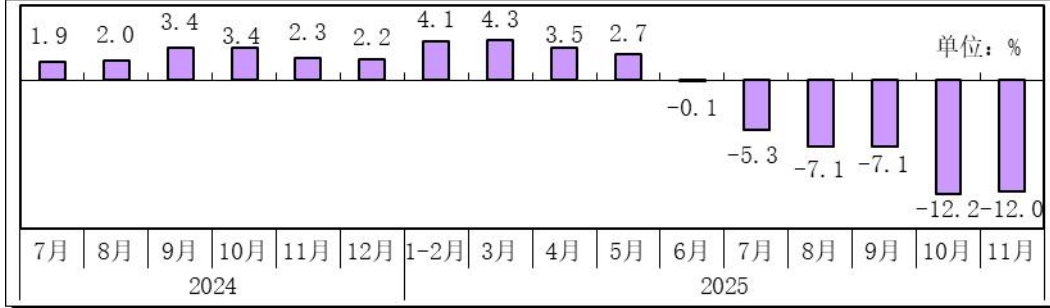


图2：固定资产投资完成额各月增长率

工业投资稳定增长。1-11月份，工业投资同比增长4.0%，拉动全部投资增长1.4个百分点。从三大门类看，采矿业投资增长4.0%，增速比1-10月份加快0.2个百分点。制造业投资增长1.9%，拉动全部投资增长0.5个百分点；其中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业投资增长22.4%，汽车制造业投资增长15.3%，化学纤维制造业投资增长12.1%，通用设备制造业投资增长8.9%。电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长10.7%，拉动全部投资增长0.8个百分点；其中，太阳能发电、风力发电、核力发电、水力发电投资合计增长7.4%。

设备购置投资持续发挥拉动作用。今年以来大规模设备更新政策效应持续显现，设备工器具购置投资较快增长，1-11月份同比增长12.2%，拉动全部投资增长1.8个百分点；占全部投资的比重为17.4%，比去年同期提高2.3个百分点。

房地产开发投资持续快速下降。1-11月份，全国房地产开发投资78591亿元，同比下降15.9%；其中，住宅投资60432亿元，下降15.0%。

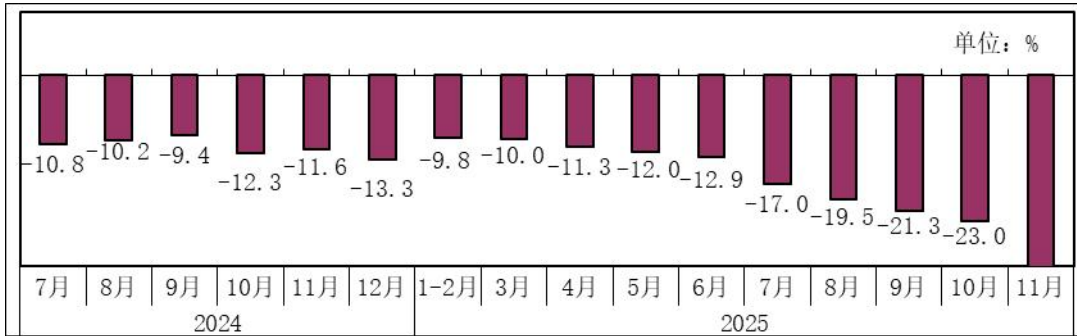


图3：房地产开发投资完成额各月增长率

（三）消费市场平稳增长

今年以来，一系列提振消费政策协同发力，消费市场持续平稳增长。数据显示，11月份，社会消费品零售总额43898亿元，同比增长1.3%。其中，除汽车以外的消费品零售额39444亿元，增长2.5%。1-11月份，社会消费品零售总额456067亿元，增长4.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额411637亿元，增长4.6%。

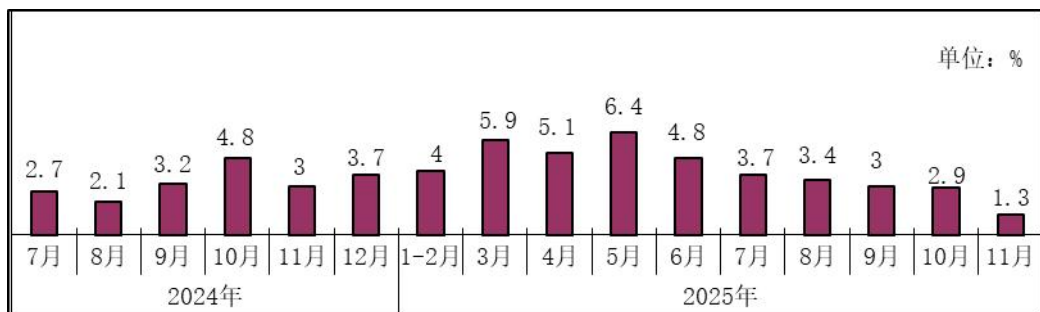


图4：社会消费品零售总额各月增长率

（四）货物进出口增速回升

前11个月，货物进出口增速回升，贸易结构继续优化。数据显示，1-11月份，以美元计货物进出口总额57536亿美元，同比增长2.9%。其中，出口增长5.4%；进口下降0.6%。进出口相抵，贸易顺差10758亿美元，同比增加1912亿美元。其中，10月份进出口总额同比增长4.3%，其中出口增长5.9%，进口增长1.9%。

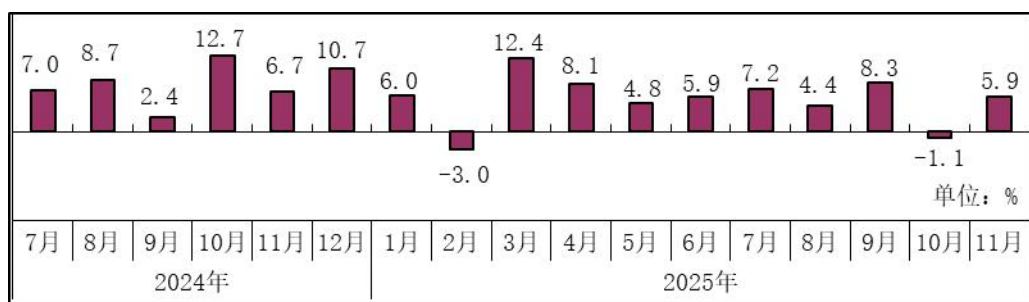


图5：出口总额各月增长率

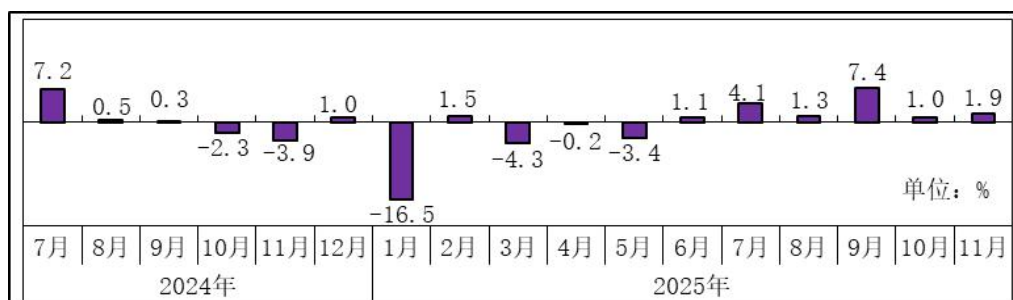


图6：进口总额各月增长率

二、主要先行指标表现尚可

(一) 制造业采购经理人指数回升，非制造业商务活动指数回落

11 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，比上月上升 0.2 个百分点，景气水平有所改善。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，供应商配送时间指数高于临界点，生产指数位于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。其中，生产指数为 50.0%，比上月上升 0.3 个百分点，位于临界点，表明制造业生产总体稳定；新订单指数为 49.2%，比上月上升 0.4 个百分点，表明制造业市场需求景气水平有所改善。

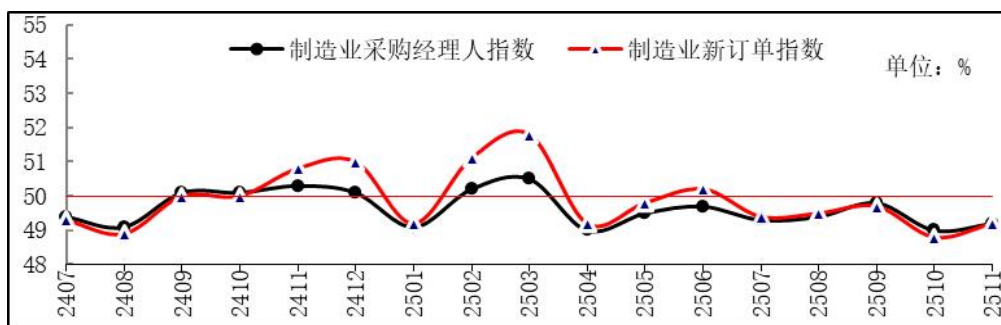


图 7：制造业采购经理人指数和新订单指数

11 月份，非制造业商务活动指数为 49.5%，比上月下降 0.6 个百分点。其中，新订单指数为 45.7%，比上月下降 0.3 个百分点，表明非制造业市场需求回落；业务活动预期指数为 56.2%，比上月上升 0.1 个百分点，表明多数非制造业企业对市场发展保持乐观。

(二) 社会融资规模增量同比增长，广义货币保持增长

初步统计，2025 年前十一个月社会融资规模增量累计为 33.39 万亿元，比上年同期多 3.99 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 14.93 万亿元，同比少增 1.28 万亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 1605 亿元，同比多增 3568 亿元；企业债券净融资 2.24 万亿元，同比多 3125 亿元；政府债券净融资 13.15 万亿元，同比多 3.61 万亿元；非金融企业境内股票融资 4204 亿元，同比多 1788 亿元。

11 月末，广义货币 (M2) 余额 336.99 万亿元，同比增长 8%。狭义货币 (M1) 余额 112.89 万亿元，同比增长 4.9%。流通中货币 (M0) 余额 13.74 万亿元，同比增长 10.6%。前十一个月净投放现金 9175 亿元。

(三) 挖掘机销量增速回升

根据中国工程机械工业协会的统计,2025年11月销售各类挖掘机20027台,同比增长13.9%。其中国内销量为9842台,同比增长9.11%;出口量为10185台,同比增长18.8%。1-11月,累计销售挖掘机212162台,同比增长16.7%。其中,国内累计销量为108187台,同比增长18.6%;出口累计销量为103975台,同比增长14.9%。

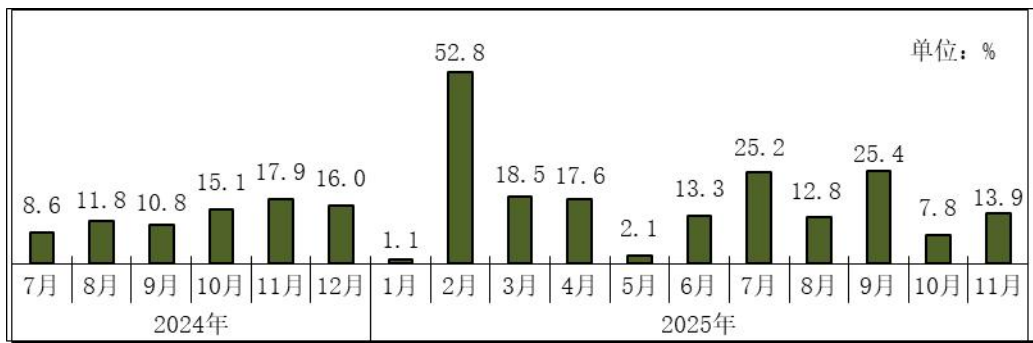


图 8：挖掘机销量同比增幅

三、宏观经济平稳运行和迎峰度冬有利于支撑煤炭需求

后期看,我国将实施更加积极有为的宏观政策,持续扩大内需、优化供给,着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期,推动经济实现质的有效提升和量的合理增长,有利于支撑煤炭需求。

从经济基本面看,后期房地产投资的下降趋势继续拖累整体投资,不过我国投资潜力和空间依然巨大,推动新质生产力发展,促进城乡区域协调发展,强化教育、医疗、住房、基本公共服务等民生保障,满足人民美好生活需要,都需要持续加大投入。对于投资下降,近期相关部门推出了不少促进投资增长的措施,尤其是注重提高投资效益、激发民间投资的活力,随着相关政策逐步显效,有利于投资稳步回升。从外贸看,2025年我国外需虽然遭遇美国关税冲击,但在“抢出口抢转口”、新兴市场需求和全球电子投资周期等因素支撑下,出口实现超预期增长。10月30日,两国元首会晤后,中美经贸达成新的积极共识,美国对华新增关税下调为10%芬太尼税+10%“对等关税”,关税压力整体趋缓。展望后期,美国关税政策的走向,仍取决于中美双边会谈进展和美国内部政经压力,关税不确定性仍强,需做好反复准备。考虑2026年仍处于关税扰动区间,以及全球经济低位增长、订单透支效应逐步显现、转口贸易监管趋严等因素影响,外需或有所承压,但在我国制造业竞争优势凸显、新兴市场“再工业化”需求上升等因素

支撑下，今后一段时间出口仍有望保持平稳增长。

从能源结构看，新能源出力持续快速增长，加快替代煤炭需求。1-11月规上风电、太阳能发电量同比分别增长9.6%和24.8%，水电、核电发电量也增长了2.7%和8.1%，非化石能源发电出力基本覆盖了新增的电力需求，而规上火电发电量同比下降0.7%。预计2025年全年新增发电装机超过5亿千瓦，其中并网风电和太阳能发电合计新增装机规模超过4亿千瓦。2025年底，全国发电装机容量预计达到39亿千瓦左右，同比增长16.5%。其中，全国并网风电和太阳能发电合计装机有望达到18亿千瓦，占总装机的比重上升至46.5%左右。随着非化石能源装机持续增长、出力水平不断提高，对火电的替代作用总体将不断增强。

综上，在宏观经济平稳运行和迎峰度冬季节性需求的双重支撑下，预计后期我国煤炭需求或相对稳定。