



光期研究 见微知著

宏观月报：增量政策加快出台

2025年4月27日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

增量政策加快出台

摘要

整体来看，本次政治局会议政策保持定力，措辞相对积极。本次会议相较于最近四年的召开时间（28-30日）有所提前，表明政策出台的紧迫性和稳市场预期的必要性有所提升。具体来看：

- 1. 后续总体思路：会议提出要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。兜牢基层“三保”底线。适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。后续财政政策有望更加积极，稳就业稳外贸、促消费扩内需需要财政支出加快。在政府债券加快发行的阶段，银行体系流动性的充裕容易受到扰动，降准或先于降息落地。
 - 2. 重要举措：消费：会议提出提出要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费，增强消费对经济增长的拉动作用。本次会议提出的政策与3月16日中共中央办公厅、国务院办公厅印发《提振消费专项行动》大致相同，消费政策后续的重点在于推动已有政策的落实情况。
- 地产：会议提出加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造。加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。城市更新政策一方面契合了当前的发展主基调，另一方面可以拉动购房需求潜力，助力楼市实现止跌企稳的目标。后续关注重点在于城市更新的资金能否有增量支持。
- 出口：会议提出创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。加快推动内外贸一体化。对受关税影响较大的企业，提高失业保险基金稳岗返还比例。国务院总理李强4月18日主持召开国务院常务会议提出要稳定外贸外资发展，一业一策、一企一策加大支持力度，支持外资企业境内再投资。
- 就业：会议提出要不断完善稳就业稳经济的政策工具箱。4月18日国常会提到“鼓励企业积极稳定就业，加大职业技能培训力度，扩大以工代赈等支持力度，加强就业公共服务”。今年一季度财政在就业的支出偏积极，政策方面关注财政政策的加码和以工代赈的资金来源、项目范围。

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

宏观指标		2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03
GDP (%)	当季	5.40			5.40			4.60			4.70			5.30
工业增加值 (%)	当月	7.70	5.90		6.20	5.40	5.30	5.40	4.50	5.10	5.30	5.60	6.70	4.50
社零 (%)	当月	5.90	4.00		3.50	3.00	4.80	3.20	2.10	2.70	2.00	3.70	2.30	3.10
固定资产投资 (%)	累计	4.20	4.10		3.20	3.30	3.40	3.40	3.40	3.60	3.90	4.00	4.20	4.50
制造业投资 (%)	累计	9.10	9.00		9.20	9.30	9.30	9.20	9.10	9.30	9.50	9.60	9.70	9.90
基建投资 (%)	累计	5.80	5.60		4.40	4.20	4.30	4.10	4.40	4.90	5.40	5.70	6.00	6.50
房地产投资 (%)	累计	-9.90	-9.80		-10.60	-10.40	-10.30	-10.10	-10.20	-10.20	-10.10	-10.10	-9.80	-9.50
出口 (%)	当月	12.40	-3.00		10.70	6.70	12.70	2.40	8.70	7.00	8.60	7.60	1.50	-7.50
CPI (%)	当月	-0.10	-0.70	0.50	0.10	0.20	0.30	0.40	0.60	0.50	0.20	0.30	0.30	0.10
PPI (%)	当月	-2.50	-2.20	-2.30	-2.30	-2.50	-2.90	-2.80	-1.80	-0.80	-0.80	-1.40	-2.50	-2.80
社融 (%)		8.40	8.20	8.00	8.00	7.80	7.80	8.00	8.10	8.20	8.10	8.40	8.30	8.70
人民币贷款 (%)		7.20	7.10	7.20	7.20	7.40	7.70	7.80	8.10	8.30	8.30	8.90	9.10	9.20
M1 (%)		1.60	0.10	0.40	1.20	-0.70	-2.30	-3.30	-3.00	-2.60	-1.70	-0.80	0.60	2.30
M2 (%)		7.00	7.00	7.00	7.30	7.10	7.50	6.80	6.30	6.30	6.20	7.00	7.20	8.30

资料来源：Wind，光大期货研究所

一、1-3月经济数据

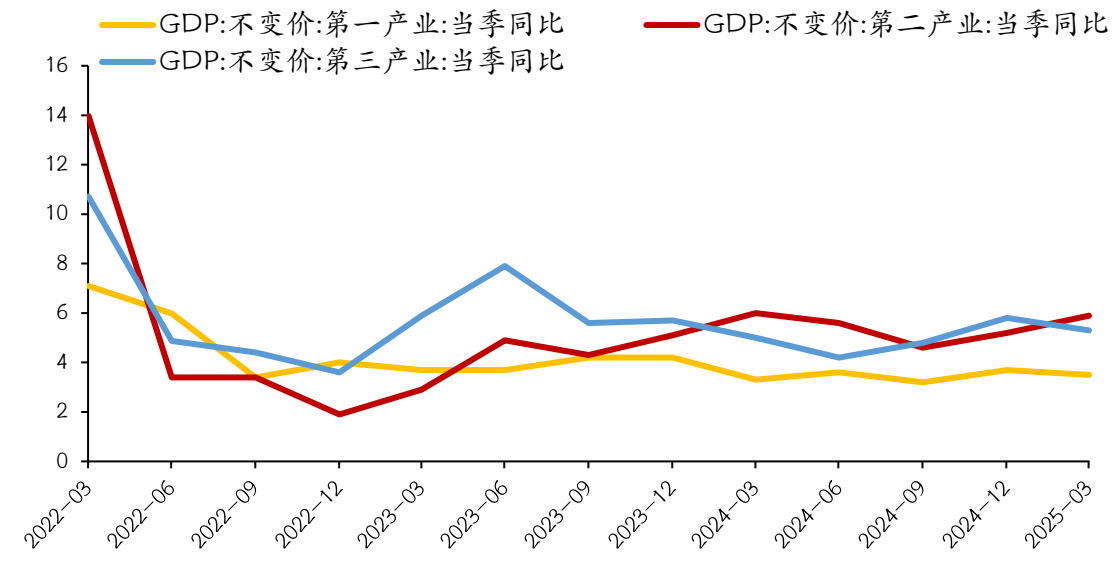
中国一季度GDP不变价同比增长5.4%

图表：GDP不变价当季同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：GDP分项同比（单位：%）

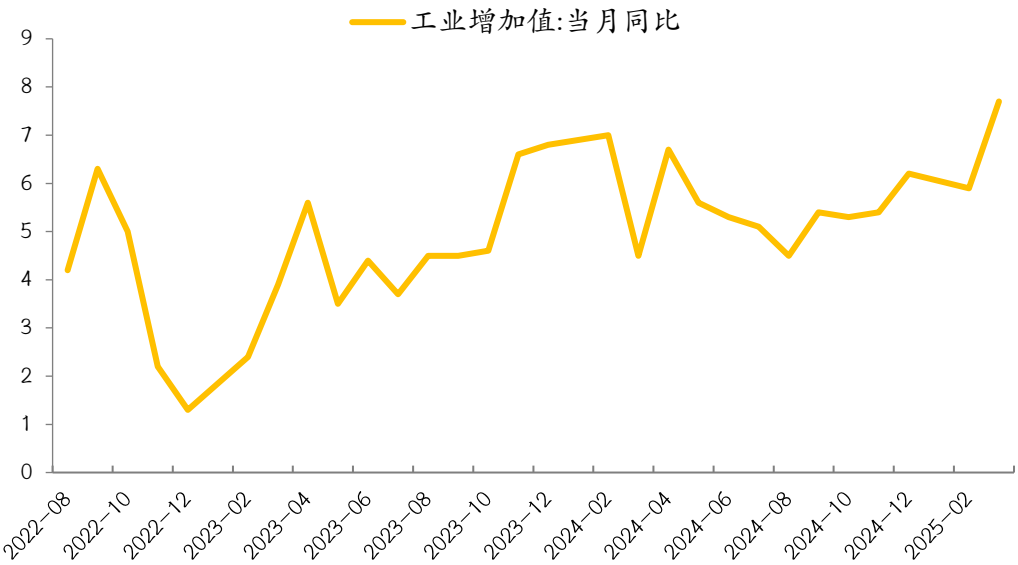


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国一季度GDP不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。分产业看，第一产业同比增长3.5%，第二产业增长5.9%，第三产业增加值增长5.3%。

3月份，规模以上工业增加值同比增长7.7%

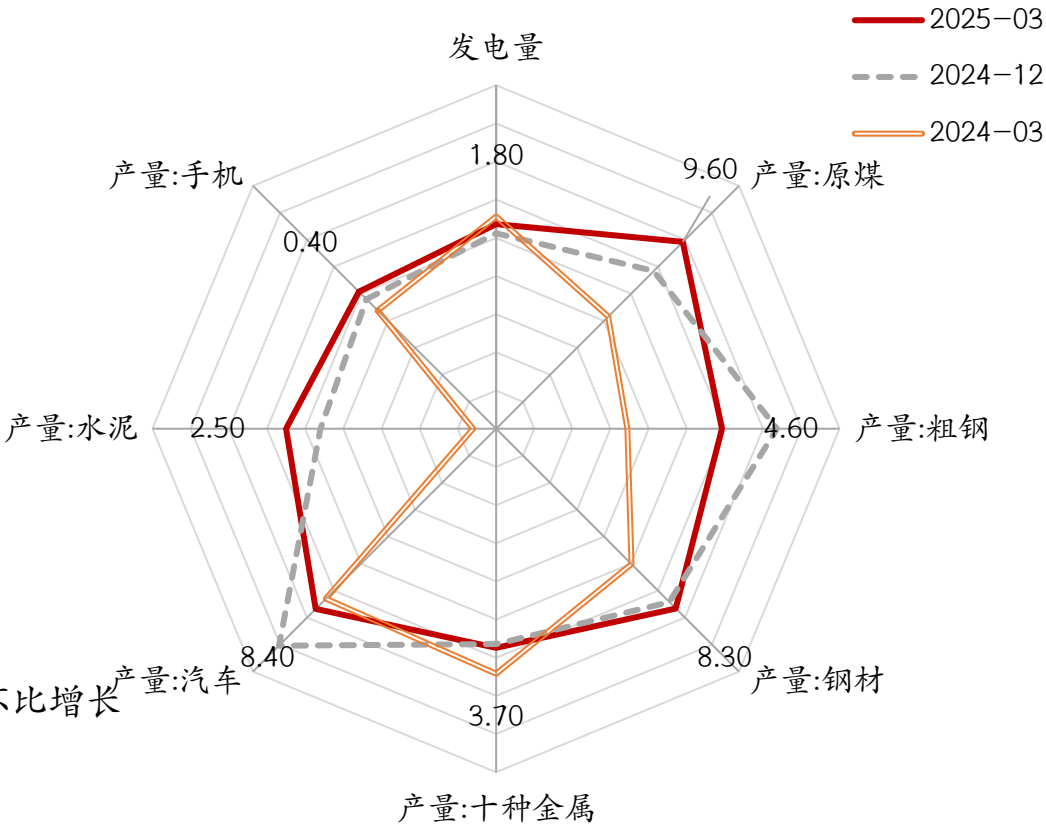
图表：工业增加值当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

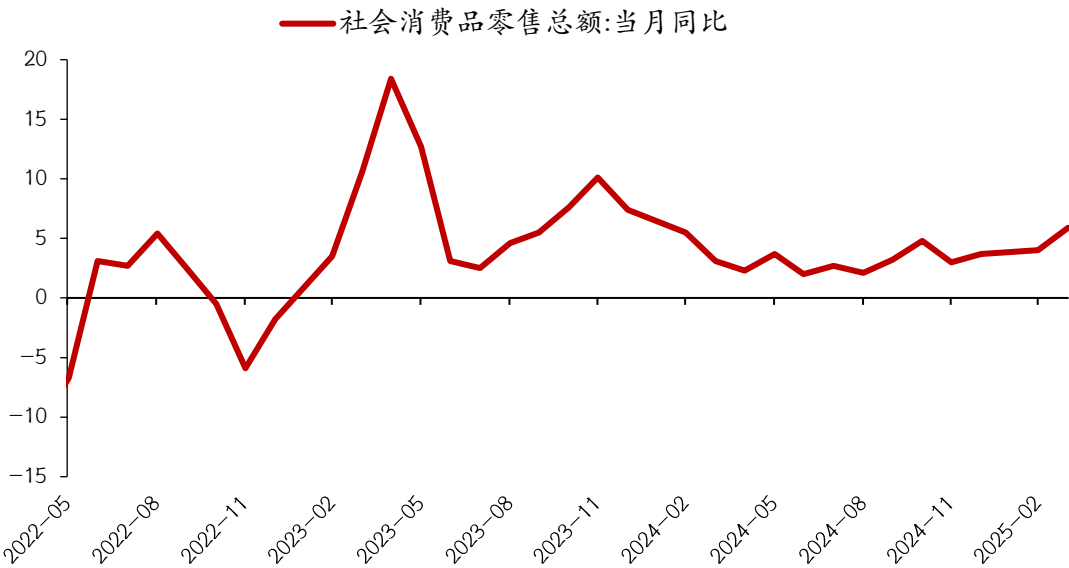
3月份，规模以上工业增加值同比增长7.7%，比1-2月份加快1.8个百分点；环比增长0.44%。分产品来看，原煤、钢材、水泥同比增速均高于去年同期水平。

图表：主要工业品产量当月同比增速（单位：%）



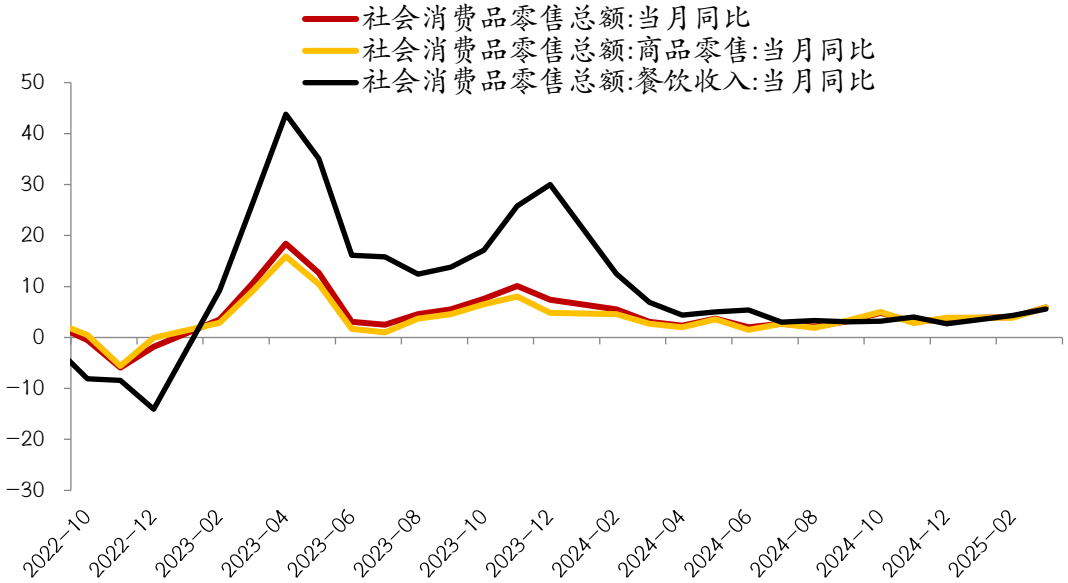
3月份，社会消费品零售总额同比增长5.9%，比1-2月份加快1.9个百分点；环比增长0.58%

图表：社零当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社零分项当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

消费品以旧换新政策继续显效

图表：社零分项同比增速（单位：%）

	2025-03	2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03
粮油、食品类	13.80	11.50	9.90	10.10	10.10	11.10	10.10	9.90	10.80	9.30	8.50	11.00
饮料类	4.40	-2.60	-8.50	-4.30	-0.90	-0.70	2.70	6.10	1.70	6.50	6.40	5.80
烟酒类	8.50	5.50	10.40	-3.10	-0.10	-0.70	3.10	-0.10	5.20	7.70	8.40	9.40
服装鞋帽针纺织品类	3.60	3.30	-0.30	-4.50	8.00	-0.40	-1.60	-5.20	-1.90	4.40	-2.00	3.80
化妆品类	1.10	4.40	0.80	-26.40	40.10	-4.50	-6.10	-6.10	-14.60	18.70	-2.70	2.20
金银珠宝类	10.60	5.40	-1.00	-5.90	-2.70	-7.80	-12.00	-10.40	-3.70	-11.00	-0.10	3.20
日用品类	8.80	5.70	6.30	1.30	8.50	3.00	1.30	2.10	0.30	7.70	4.40	3.50
家用电器和音像器材类	35.10	10.90	39.30	22.20	39.20	20.50	3.40	-2.40	-7.60	12.90	4.50	5.80
中西药品类	1.40	2.50	-0.90	-2.70	1.40	5.40	4.30	5.80	4.50	4.30	7.80	5.90
文化办公用品类	21.50	21.80	9.10	-5.90	18.00	10.00	-1.90	-2.40	-8.50	4.30	-4.40	-6.60
家具类	29.50	11.70	8.80	10.50	7.40	0.40	-3.70	-1.10	1.10	4.80	1.20	0.20
通讯器材类	28.60	26.20	14.00	-7.70	14.40	12.30	14.80	12.70	2.90	16.60	13.30	7.20
石油及制品类	-1.90	0.90	-2.80	-7.10	-6.60	-4.40	-0.40	1.60	4.60	5.10	1.60	3.50
建筑及装潢材料类	-0.10	0.10	0.80	2.90	-5.80	-6.60	-6.70	-2.10	-4.40	-4.50	-4.50	2.80
汽车类	5.50	-4.40	0.50	6.60	3.70	0.40	-7.30	-4.90	-6.20	-4.40	-5.60	-3.70

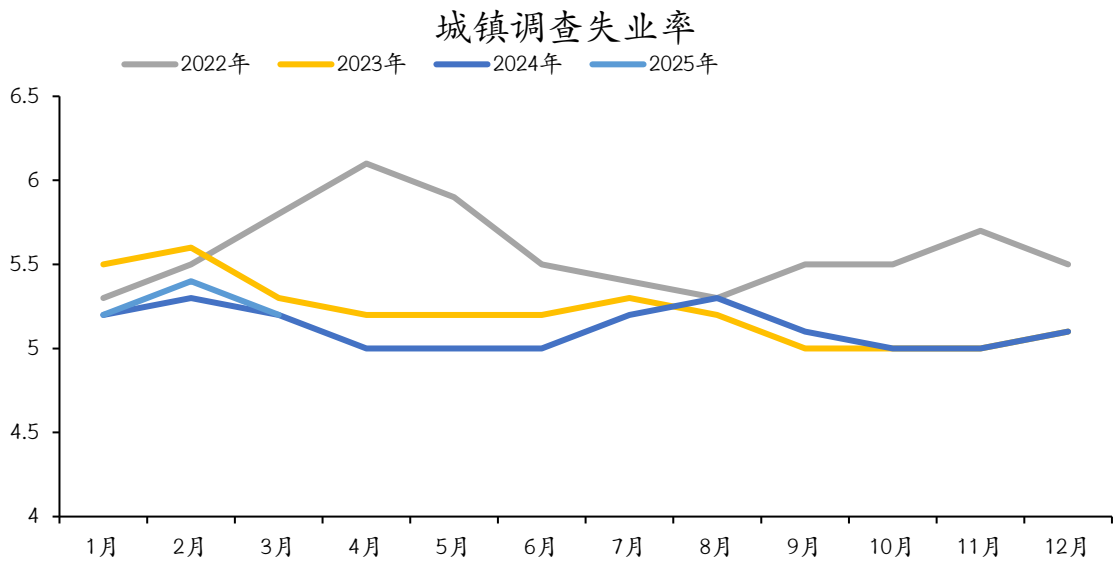
资料来源：Wind，光大期货研究所

消费品以旧换新政策继续显效，限额以上单位通讯器材类、文化办公用品类、家具类、家用电器和音像器材类商品零售额分别增长28.6%、21.5%、29.5%、35.1%。

汽车零售额同比增长5.5%，据中汽协，3月乘用车销量246.8万辆，同比增长10.4%。近几个月社零汽车类销售额增速明显低于乘用车销量同比增速，主要由于报废更新、置换补贴政策启动影响，叠加车企价格战，价格下降的幅度抵消了量的增长。

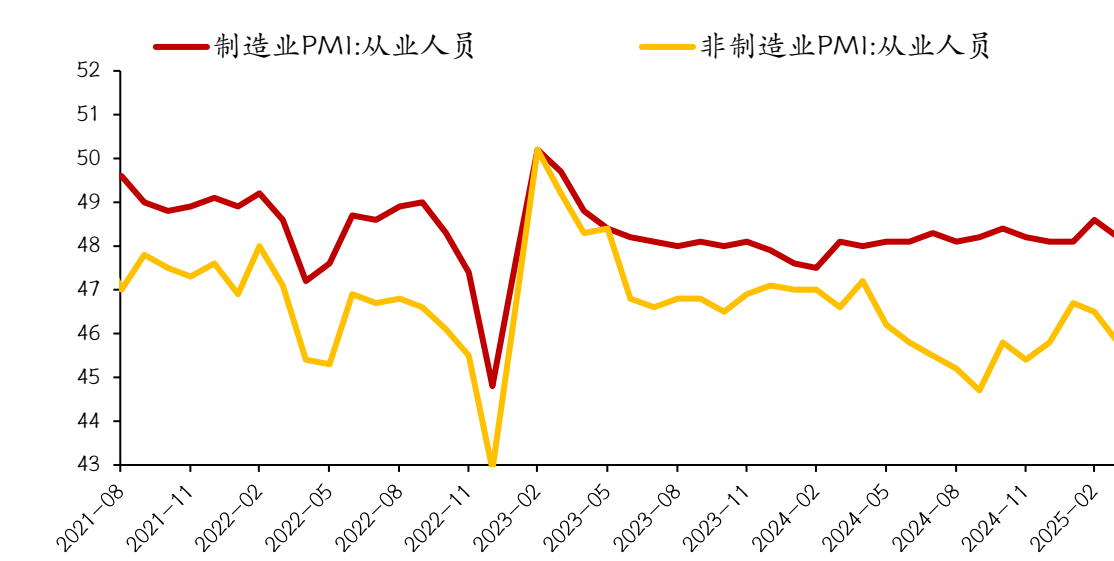
3月份，全国城镇调查失业率为5.2%，比上月下降0.2个百分点

图表：城镇调查失业率（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI从业人员指数（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

3月份，全国城镇调查失业率为5.2%，比上月下降0.2个百分点。本地户籍劳动力调查失业率为5.3%；外来户籍劳动力调查失业率为4.9%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为5.0%。31个大城市城镇调查失业率为5.2%。

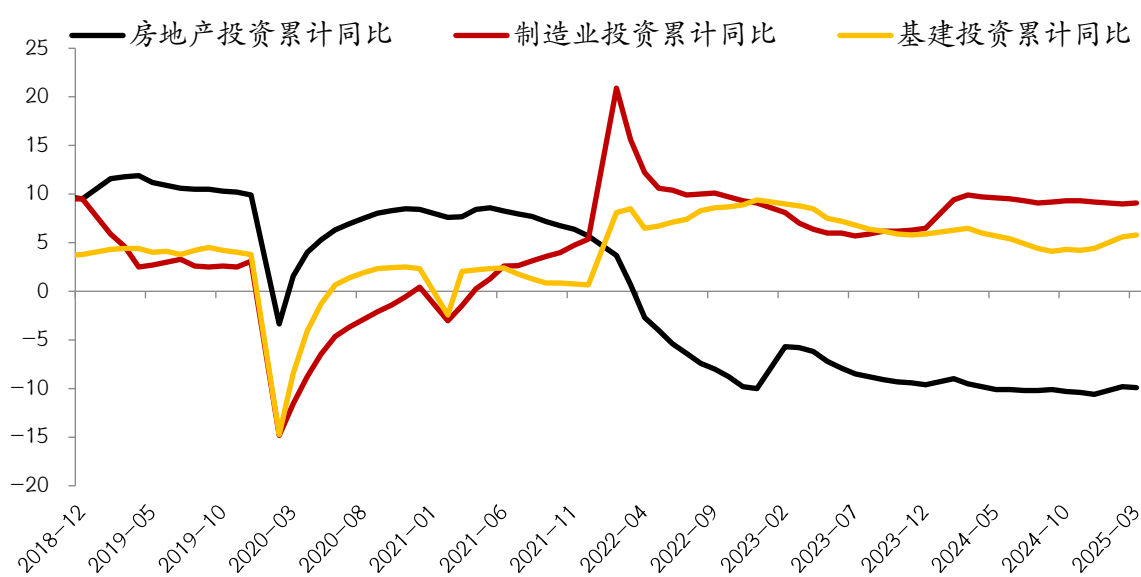
1-3月份，固定资产投资同比增长4.2%，环比增长0.15%

图表：固定资产投资完成额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：固定资产投资完成额分项同比（单位：%）

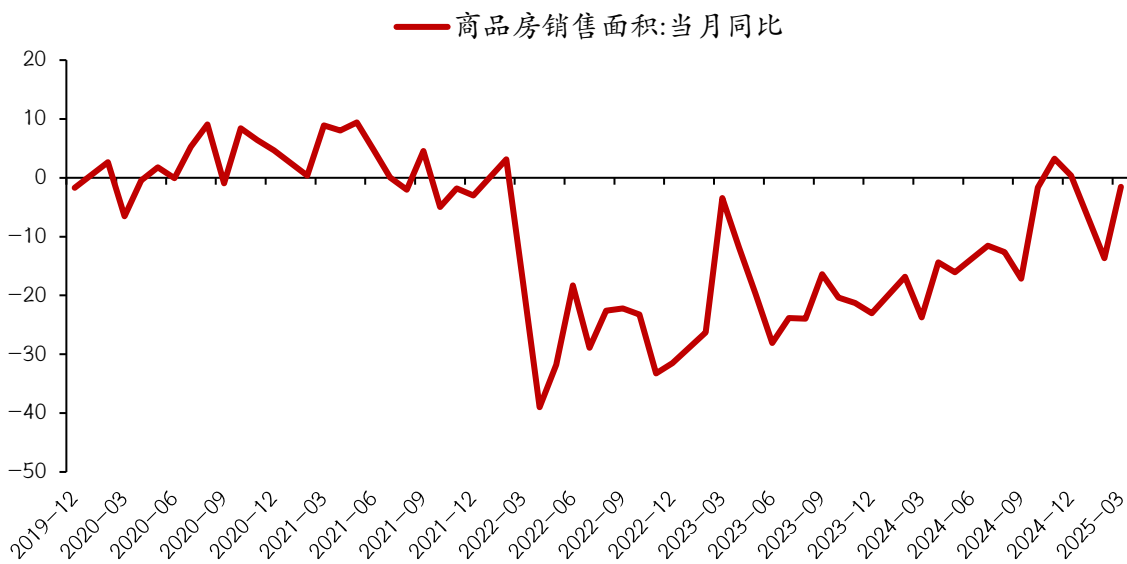


资料来源：Wind，光大期货研究所

一季度，全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.2%，比上年全年加快1.0个百分点，3月环比增长0.15%。扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长8.3%。分领域看，基础设施投资同比增长5.8%，制造业投资增长9.1%，房地产开发投资下降9.9%。

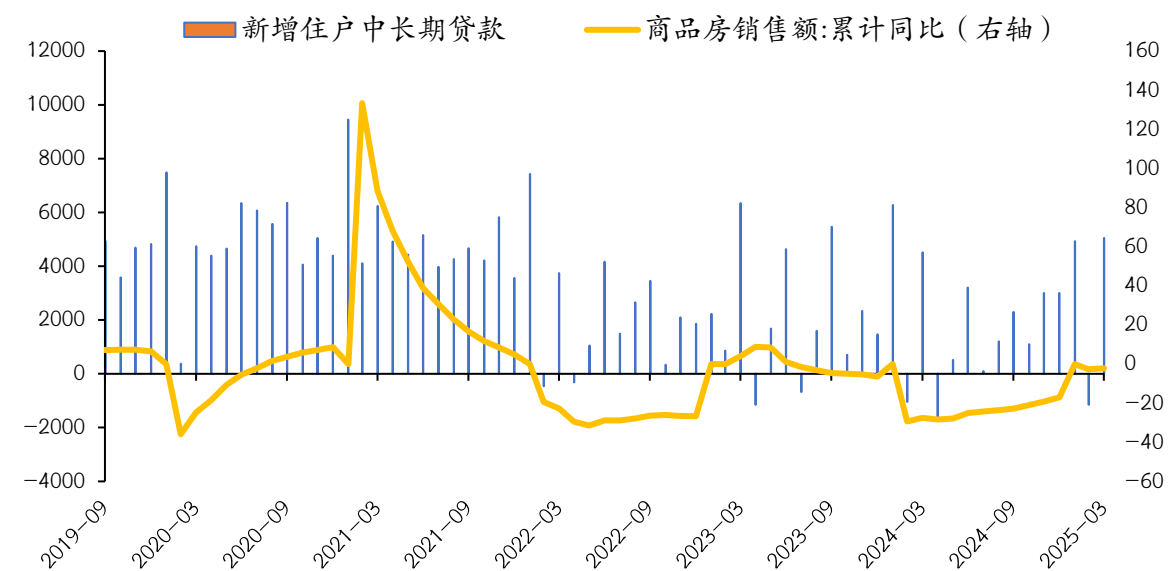
3月份商品房销售面积同比下降1.5%，降幅比1-2月收窄12.2个百分点

图表：商品房销售面积当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：商品房销售额和新增住户中长期贷款（单位：亿元，%）

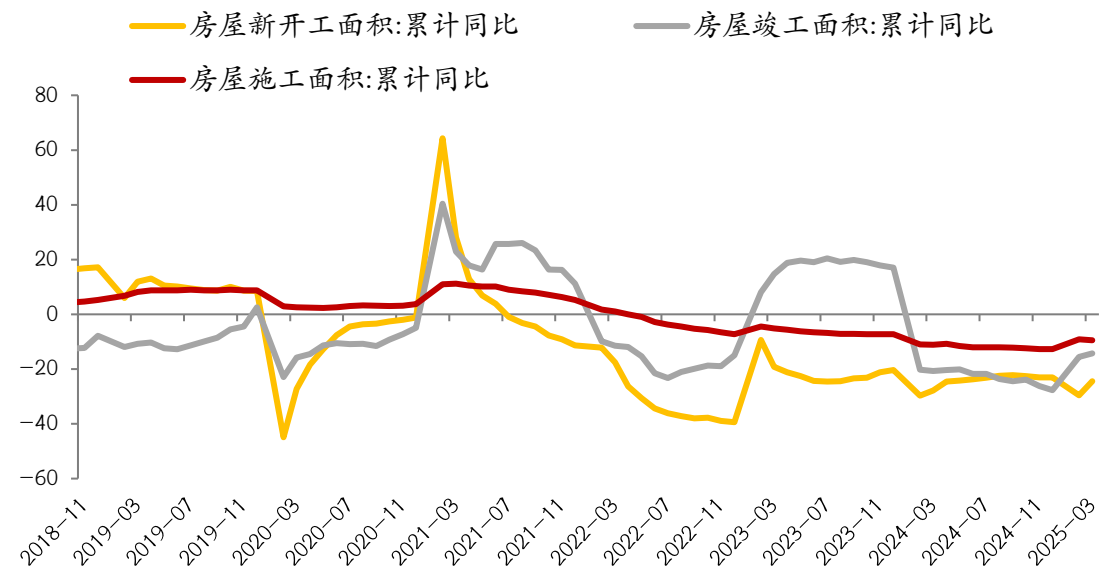


资料来源：Wind，光大期货研究所

3月商品房销售面积同比下降1.5%，降幅比1-2月收窄12.2个百分点。从去年四季度一系列政策的加码下，市场成交量底部的中枢逐渐上移，量价均有所修复。

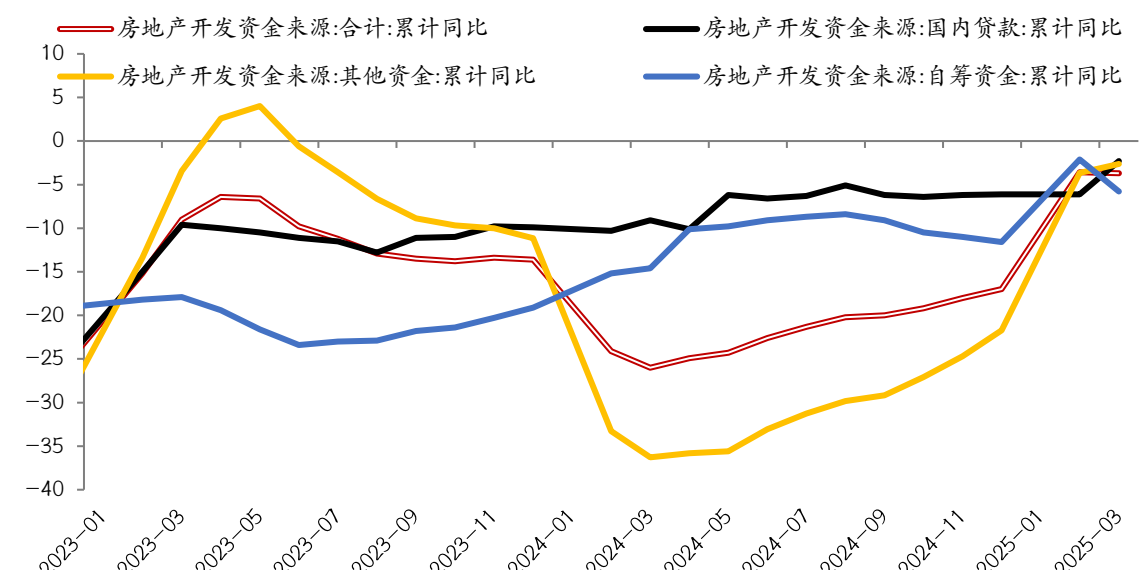
新开工和竣工跌幅收窄

图表：房地产投资分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：房地产开发投资完成额同比（单位：%）

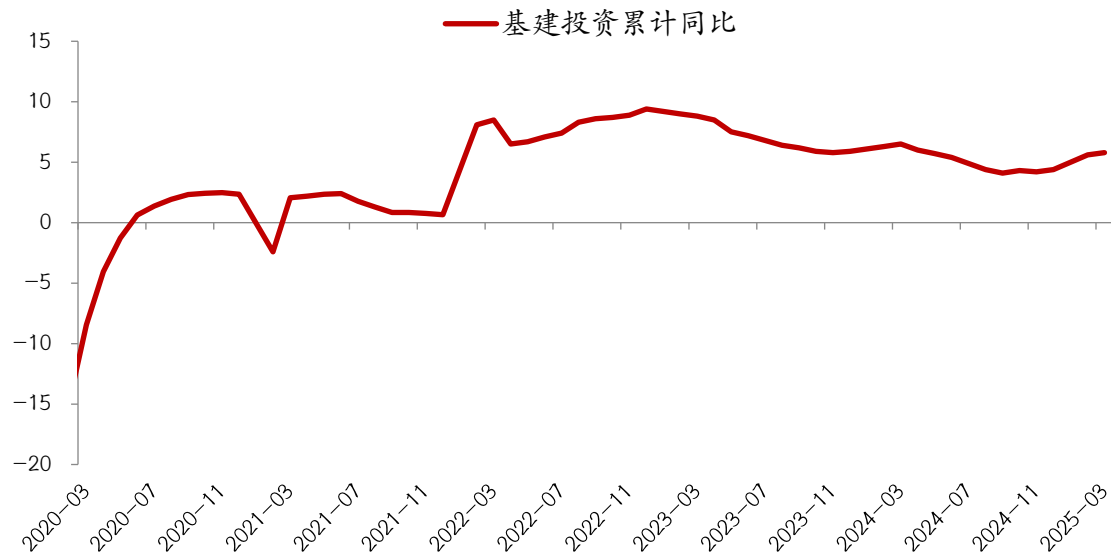


资料来源：Wind，光大期货研究所

房地产分项来看，1-3月新开工/施工/竣工同比分别为-24%/-9%/-14%，施工跌幅略微扩大，新开工和竣工跌幅收窄。房地产改善的传导路径是销售端-资金端-投资端，目前销售端和资金端有明显回暖，投资端主要改善施工和竣工，新开工仍需政策进一步放松提振房企预期。

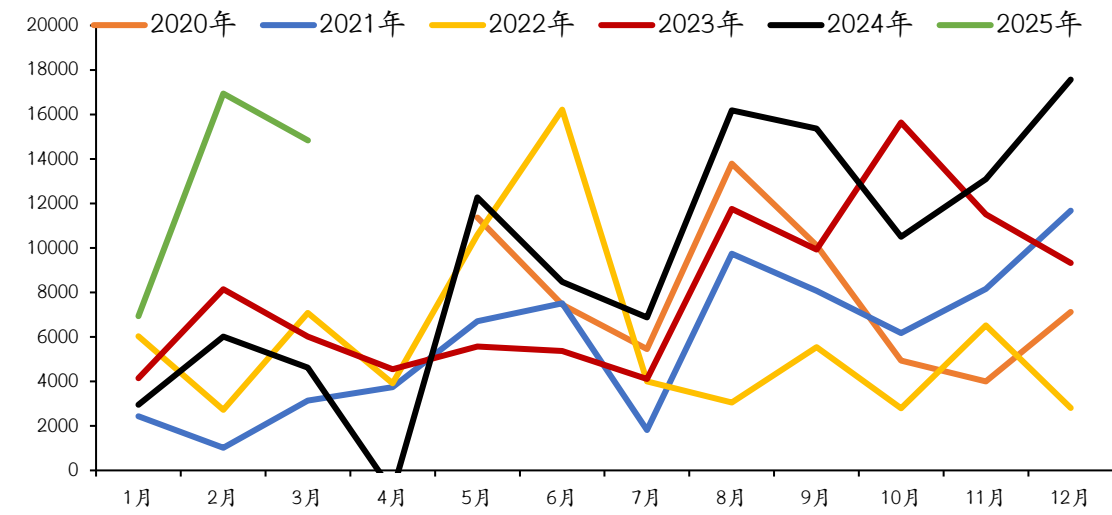
1-3月基建投资同比增长5.8%，前值5.6%

图表：基建投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

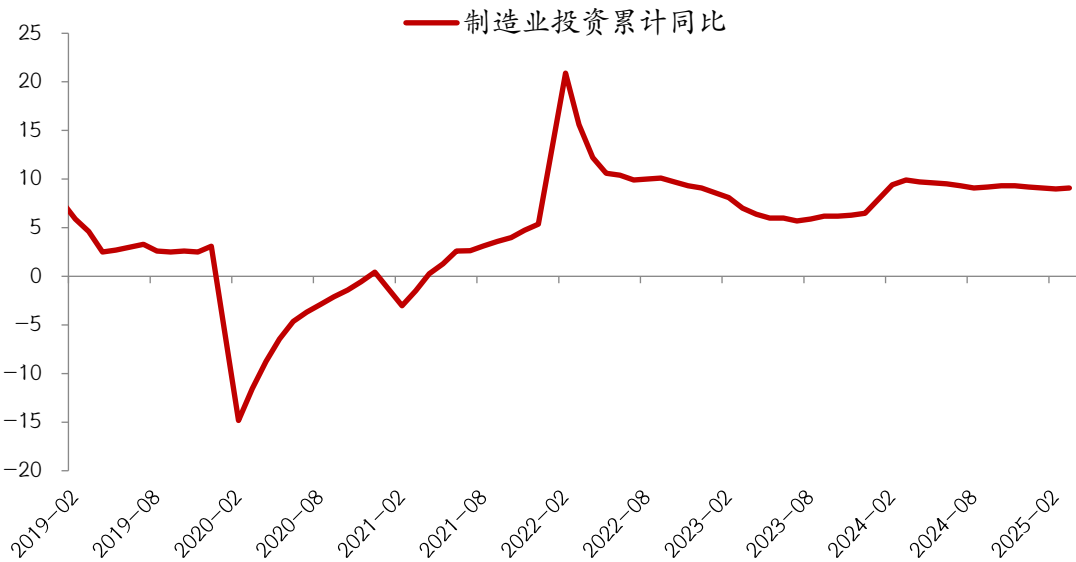
图表：政府债券发行（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

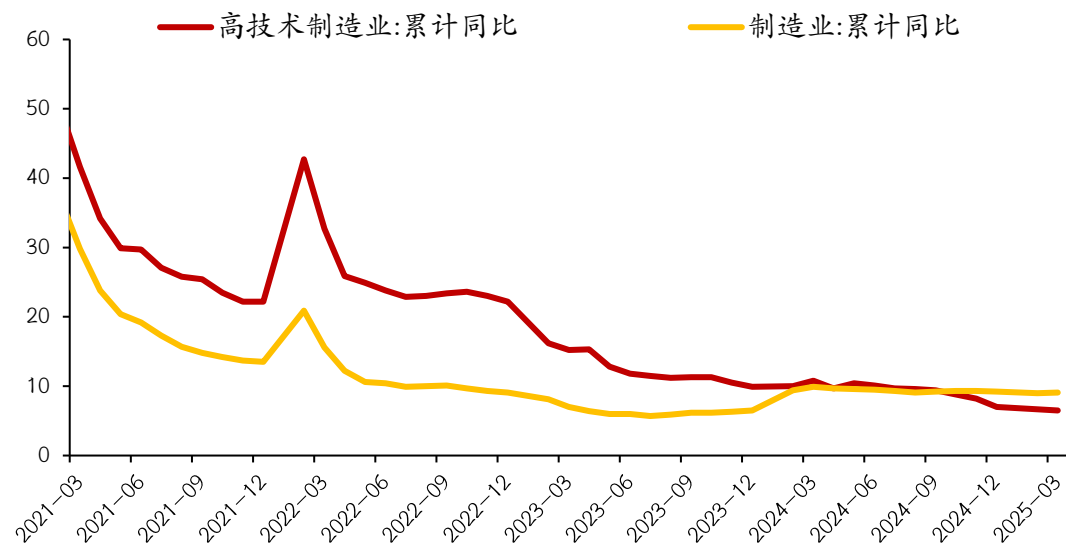
制造业投资增速保持高位

图表：制造业投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：高技术制造业和制造业投资同比（单位：%）



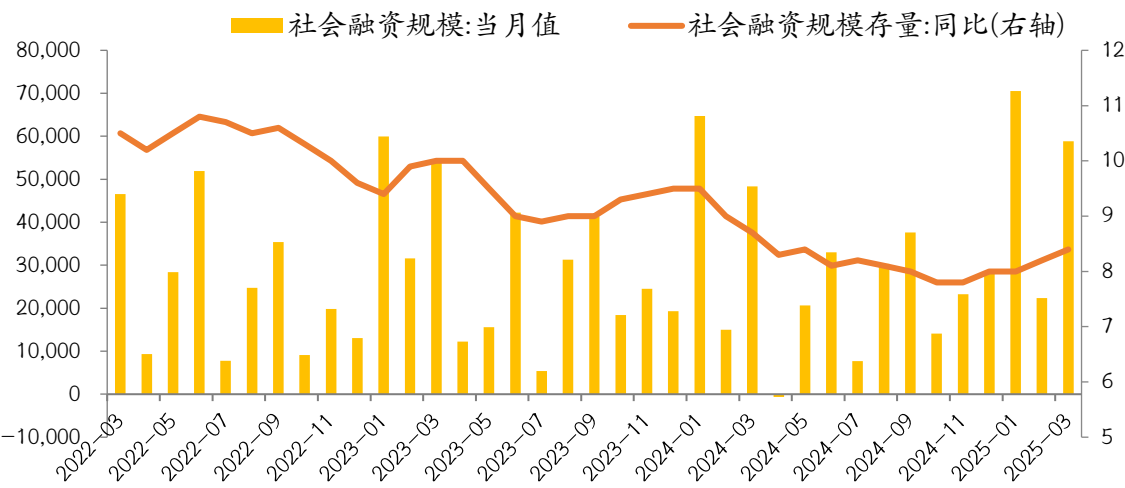
资料来源：Wind，光大期货研究所

1-3月制造业投资同比增长9.1%，高技术产业投资同比增长6.5%。

二、其他金融经济数据

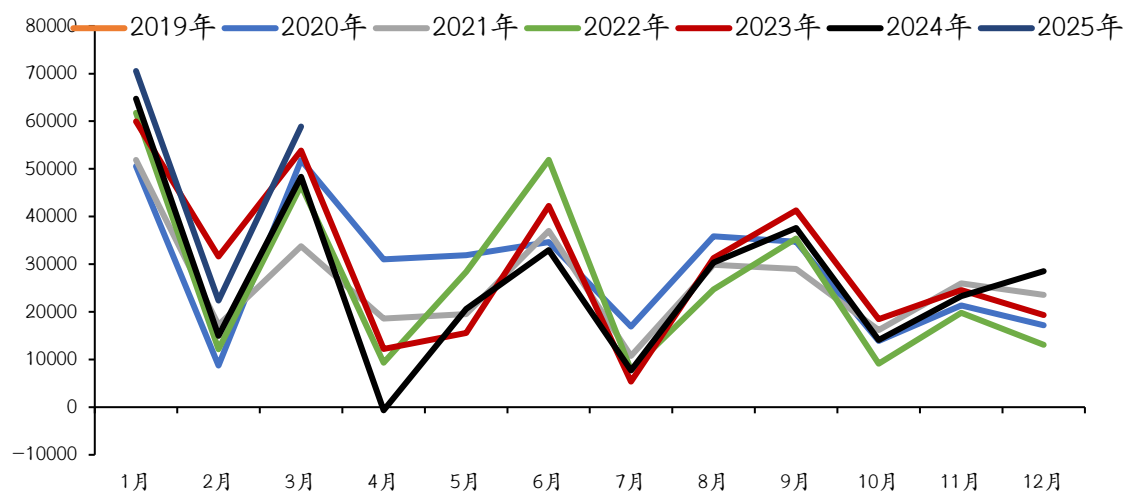
中国3月份社会融资规模增加58879亿元人民币，比上年同期多增10544亿元

图表：社融规模及存量增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社会融资规模：当月值（单位：亿元）



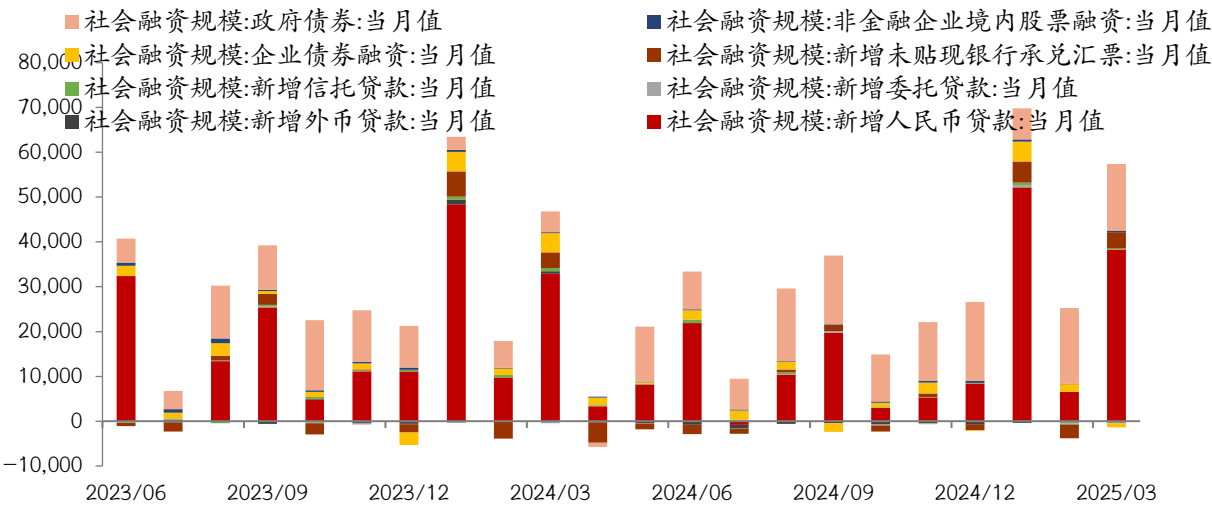
资料来源：Wind，光大期货研究所

中国3月份社会融资规模增加58879亿元人民币，比上年同期多增10544亿元。人民币贷款增加36400亿元人民币，比上年同期多增5500亿元。社融和人民币贷款存量同比增速分别为8.4%、7.2%，前值为8.2%、7.1%。M1同比为1.6%，较前值大幅回升1.5个百分点；M2同比为7.0%，与前值持平。

3月份社融同比多增主要是受到新增人民币贷款和政府专项债券放量发行的拉动，企业债券融资绝对值和同比均减少。3月政府债券净融资规模约1.4万亿，同比多增1万亿元。今年政府债发行前置，此前的中央经济工作会议要求“各项工作能早则早、抓紧抓实”，加上专项债“自审自发”政策试点推动债券发行加速，政府债供给高峰未过，仍将继续拉动社融增量。

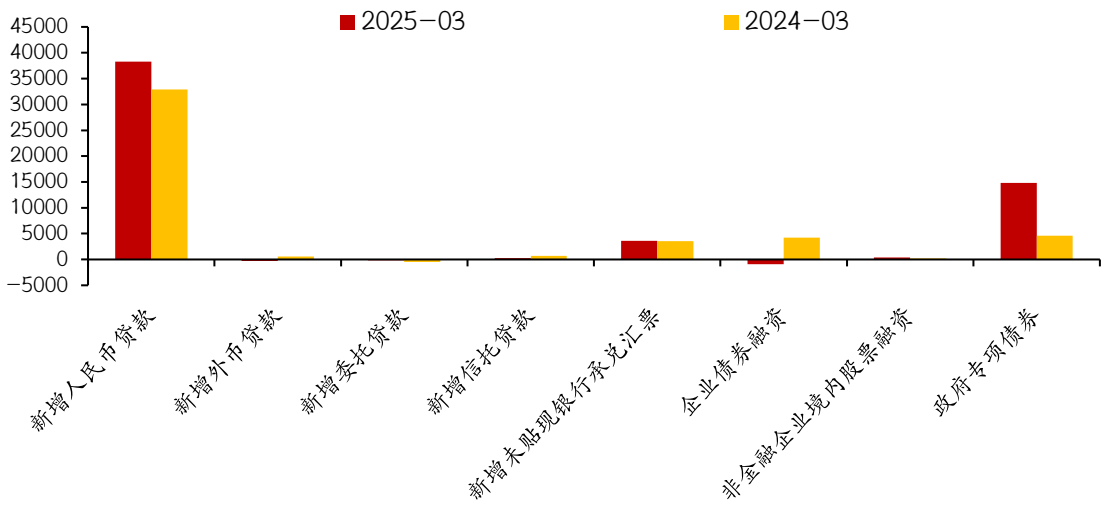
3月份社融同比多增主要是受到新增人民币贷款和政府专项债券放量发行的拉动

图表：新增社融规模细分拉动项（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）

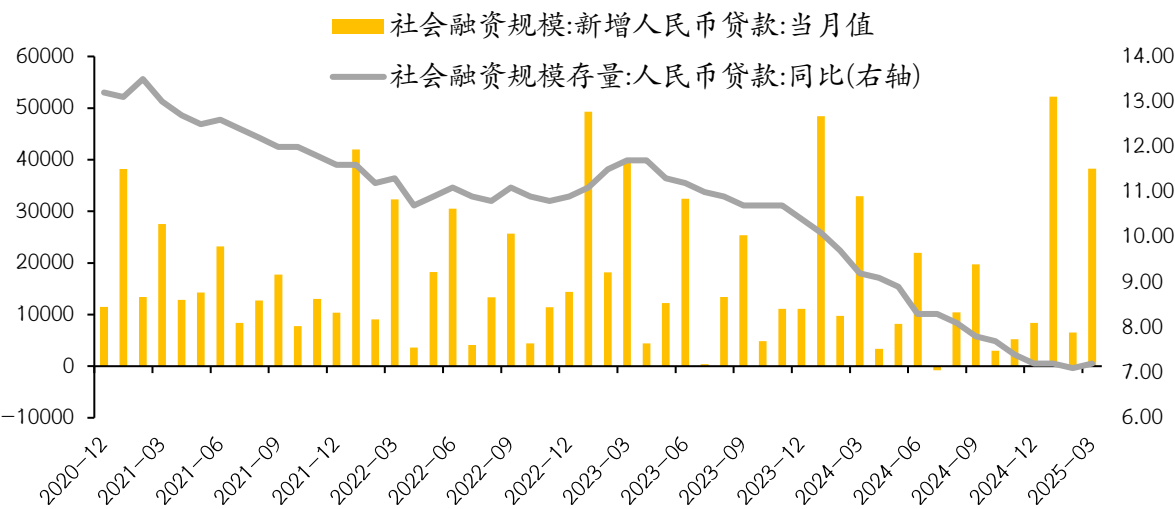


资料来源：Wind，光大期货研究所

金融机构新增人民币贷款比上年同期多增5500亿元，分项来看，企业和住户贷款均同比多增，企业表现更优。3月住户贷款同比多增447亿元，其中短期贷款同比少增67亿元，中长期同比多增531亿元。企业贷款同比多增5000亿元，其中短期同比多增4600亿元，中长期同比少增200亿元，票据融资同比多增514亿元。企业短期贷款和票据融资合计增加超过五千亿元，这部分资金常被企业用于日常开支，例如结算、补库存等用途。企业短期贷款大增可能是受关税影响，企业有抢进口补库的迹象。从PMI来看，原材料库存指数连续两个月大幅回落，3月小幅回升。相比较企业短期贷款，长期贷款表现相对较弱，主要是由于大规模隐债置换会显著拉低新增企业中长期贷款，并且是长期的影响。随着企业短期贷款大增，企业活期存款拉动M1同比从上月0.1%回升至1.6%。M1通常是库存周期的领先指标，叠加关税预期企业抢进口，库存周期可能会小幅启动。

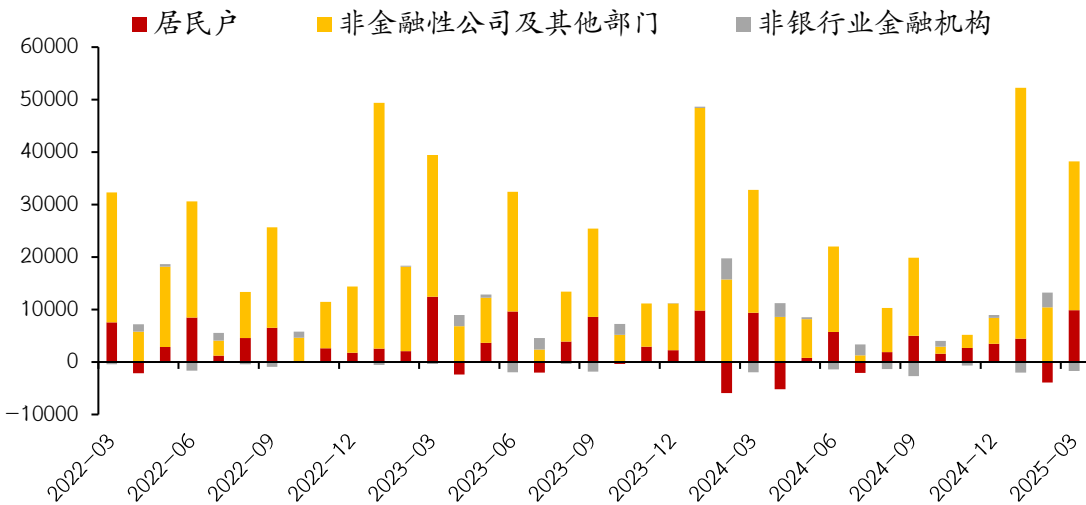
分项来看，企业贷款好于住户贷款

图表：新增人民币贷款及同比（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

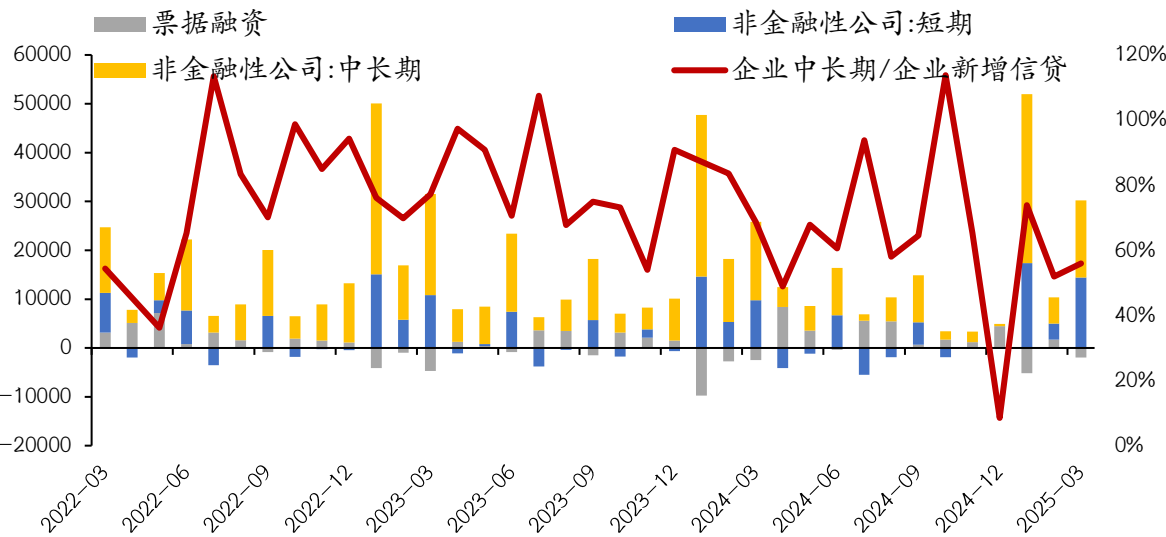
图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

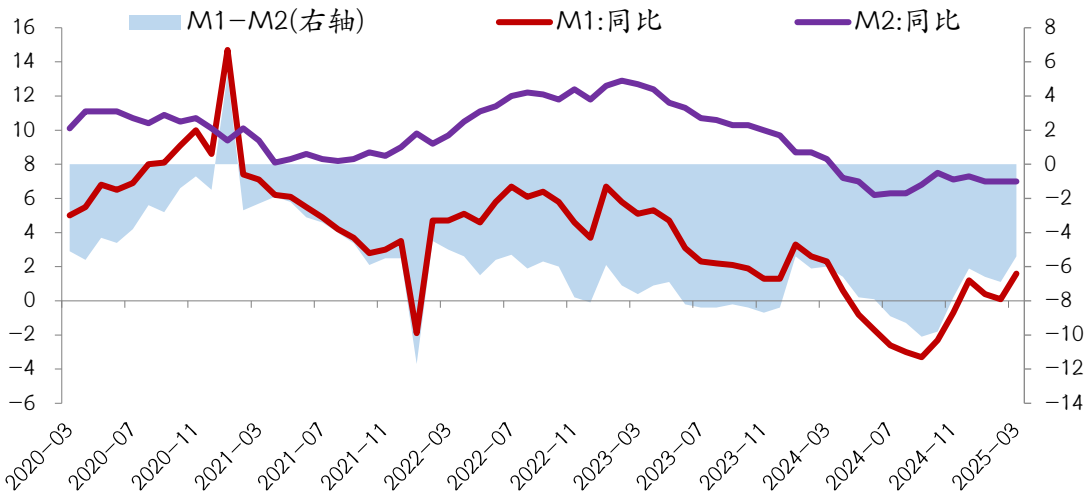
随着企业短期贷款大增，企业活期存款拉动M1同比从上月0.1%回升至1.6%

图表：企业新增贷款结构（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

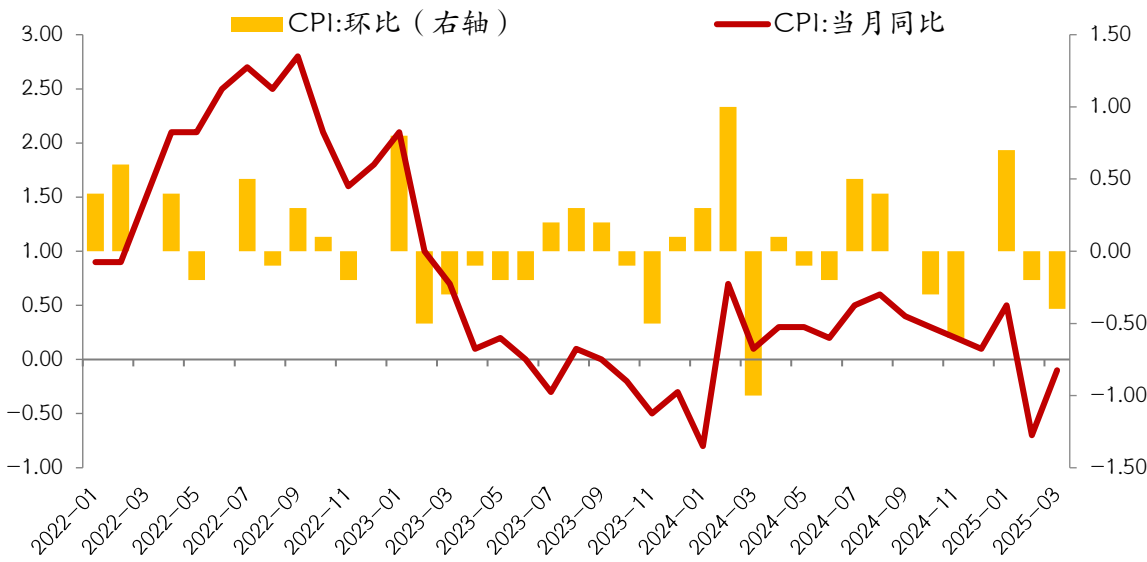
图表：M1和M2剪刀差（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

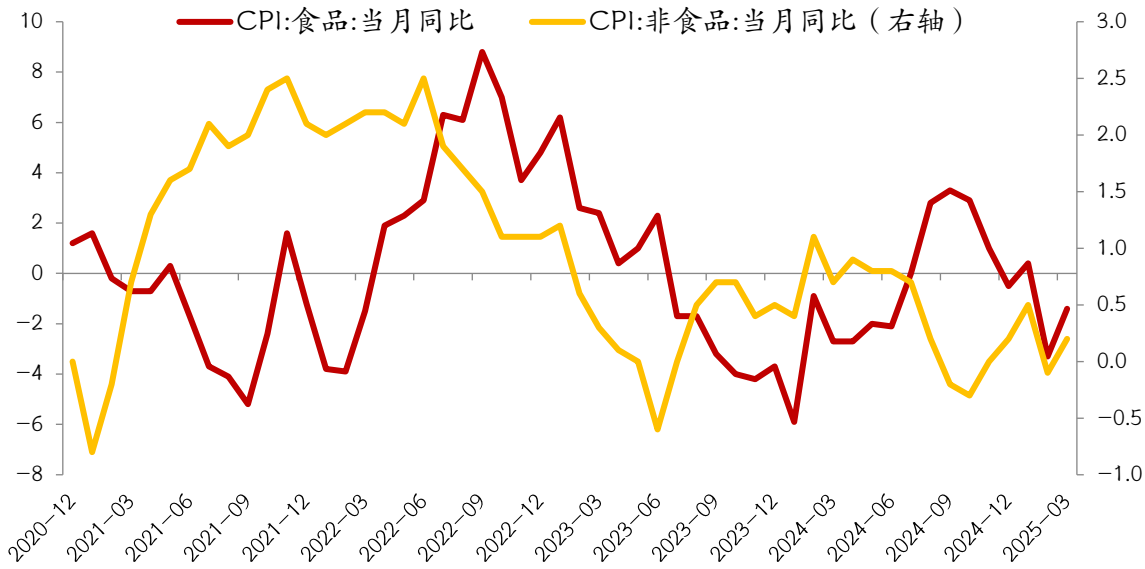
中国3月CPI同比-0.1%，预期0.0%，前值-0.7%

图表：CPI环比和同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI食品同比和CPI非食品同比（单位：%）

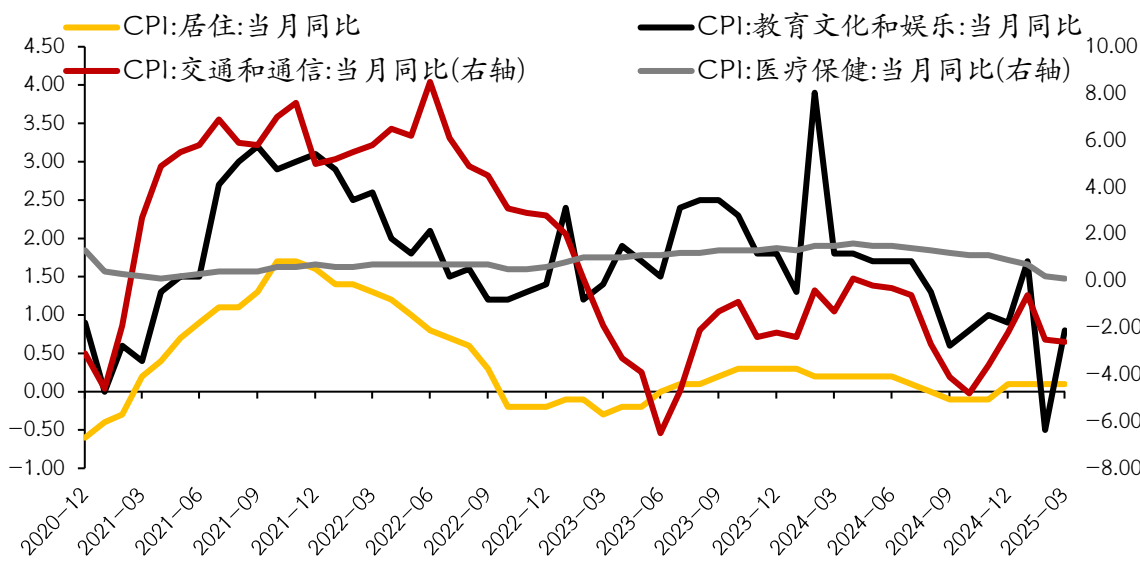


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国3月CPI同比-0.1%，预期0.0%，前值-0.7%。扣除食品和能源价格的核心CPI明显回升，同比上涨0.5%。从环比看，CPI下降0.4%。CPI环比下降主要受季节性因素和油价下行影响。一是天气转暖，食品供应总体充足。3月份食品价格环比下降1.4%，影响CPI环比下降约0.24个百分点，占CPI总降幅六成。二是旅游淡季出行人数减少，出行类价格有所下降。三是国际油价下行影响。国内汽油价格环比下降3.5%，影响CPI环比下降约0.12个百分点。

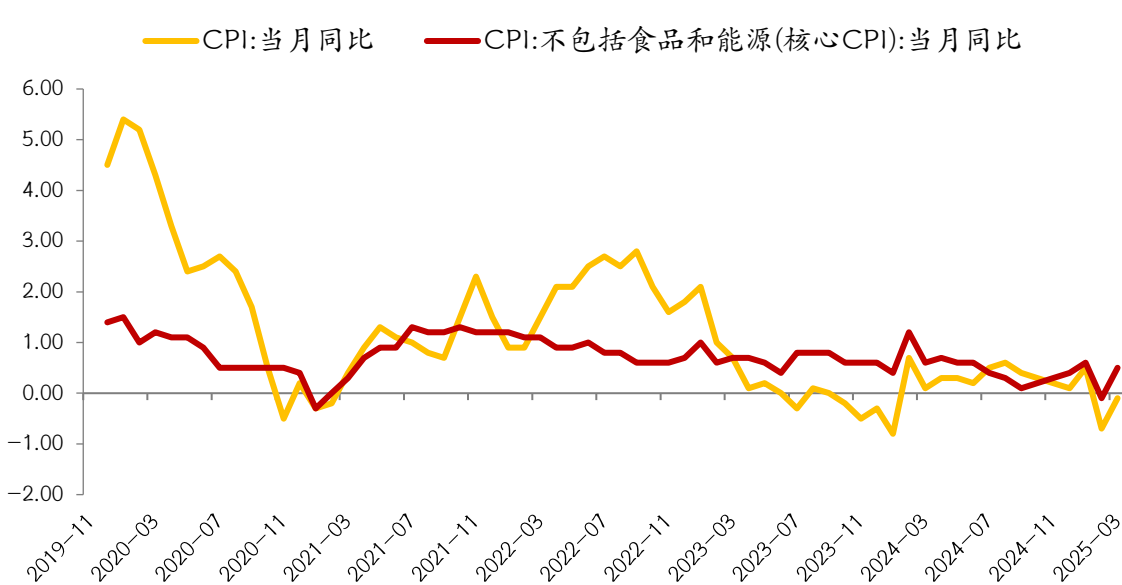
扣除食品和能源价格的核心CPI明显回升，同比上涨0.5%

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）

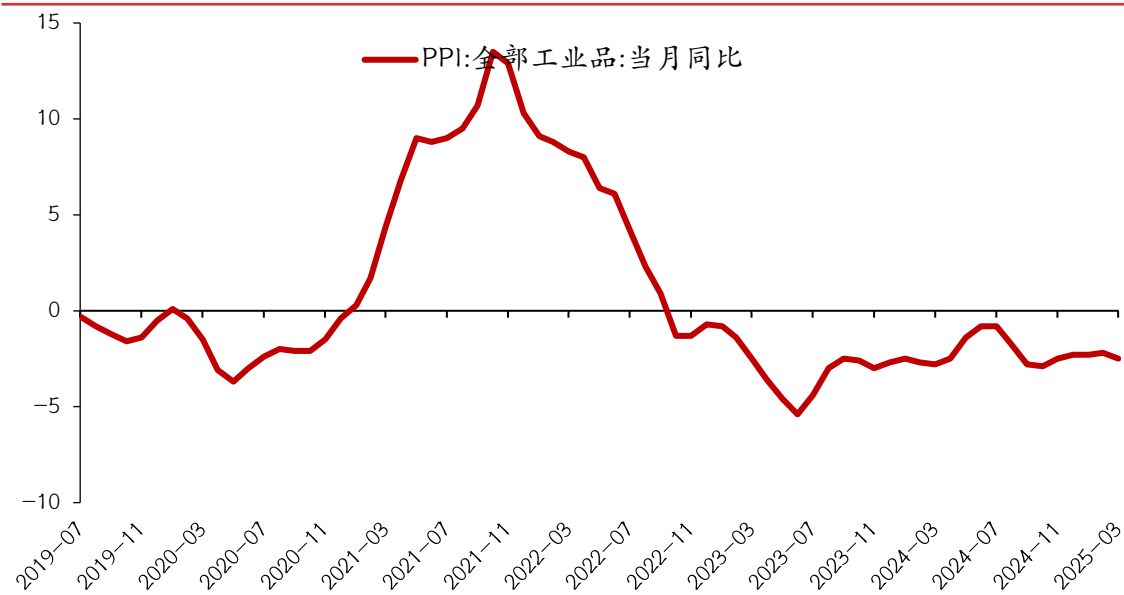


资料来源：Wind，光大期货研究所

CPI同比降幅收窄，比上月收窄0.6个百分点。其中，食品价格同比下降1.4%，降幅比上月收窄1.9个百分点，对CPI同比的下拉影响比上月减少约0.35个百分点。其中猪肉价格上涨6.7%，涨幅有所扩大。当前生猪市场整体处于供强需弱的格局，价格震荡走弱。受关税影响，中国放弃美豆进口转向巴西，推动巴西升贴水飙升，后续需要关注饲料价格对生猪价格的扰动。

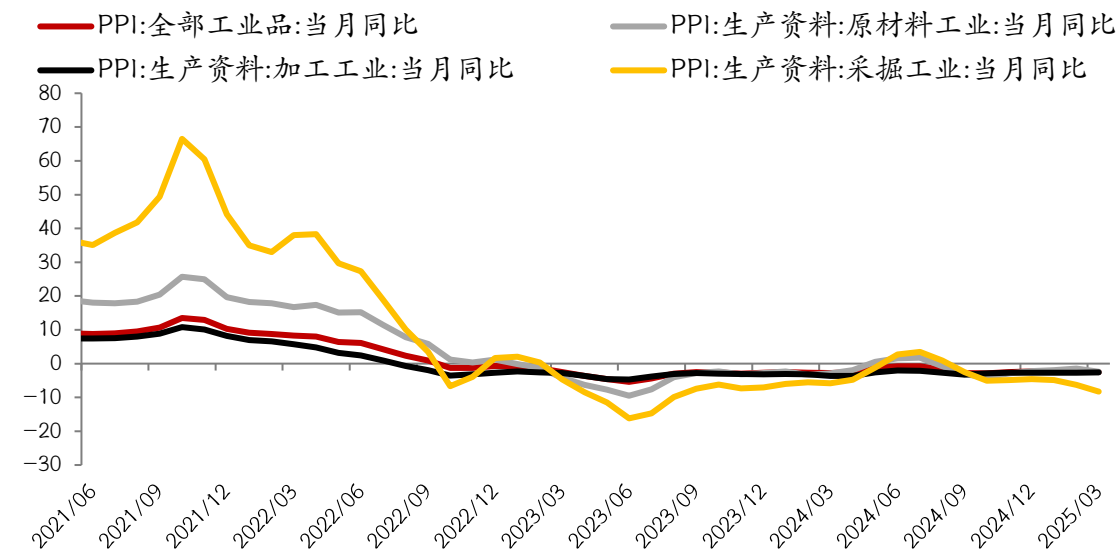
3月PPI同比-2.5%，预期-2.3%，前值-2.2%

图表：PPI当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PPI分项同比（单位：%）

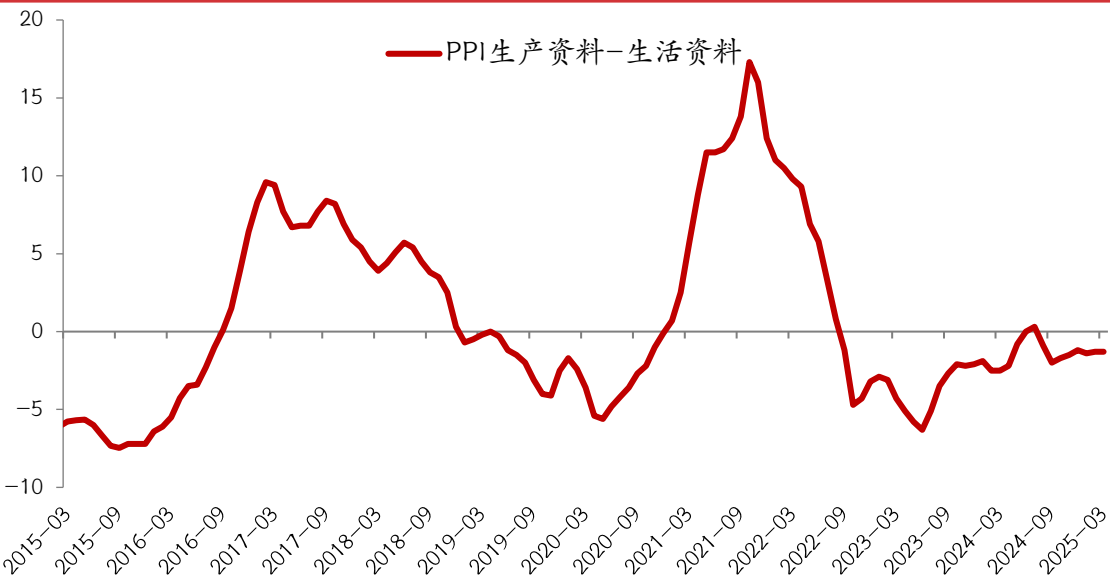


资料来源：Wind，光大期货研究所

3月PPI同比-2.5%，预期-2.3%，前值-2.2%。PPI环比下降主要有以下原因：一是国际输入性因素影响国内石油和部分出口行业价格下行，二是煤炭等能源需求季节性下行，三是部分原材料行业价格下行。节后房地产、基建项目开工较为平稳，钢材、水泥等生产恢复快于需求，叠加生产成本下降，黑色金属冶炼和压延加工业、非金属矿物制品业价格环比均下降0.5%。

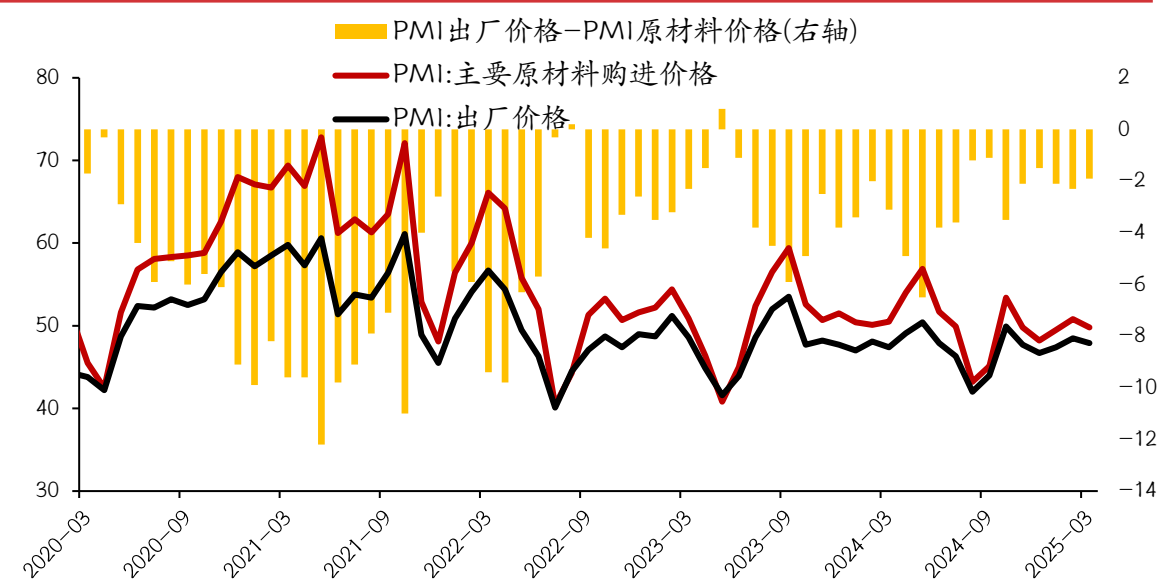
PPI生产资料-生活资料差值平稳

图表：PPI生产资料-生活资料（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

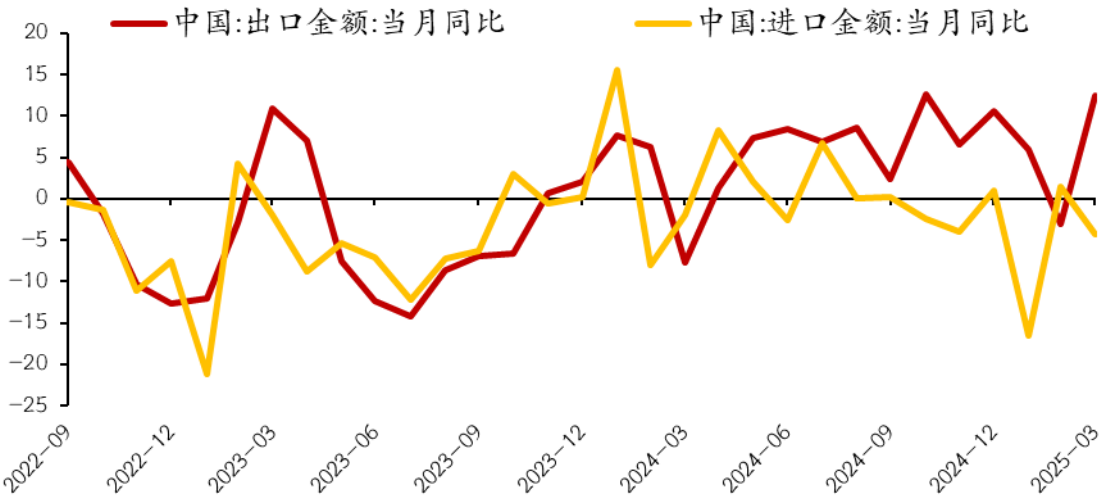
图表：PMI原材料价格和PMI主要原材料购进价格（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

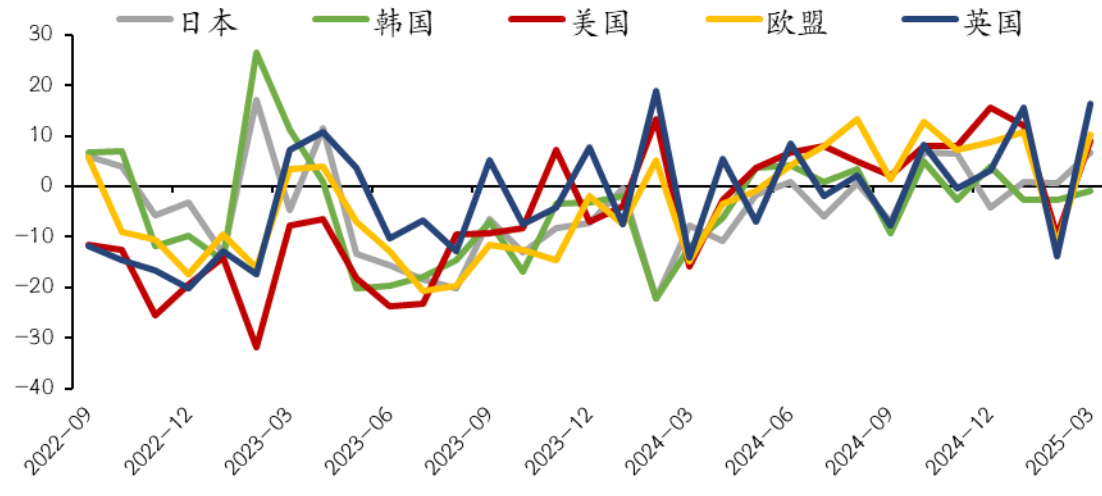
3月出口增速回升

图表：中国进出口金额同比（以美元计）（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：中国对主要发达经济体出口金额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

中国3月按美元计出口同比增长12.4%，进口下降4.3%；中国3月按人民币计出口同比增长13.5%，进口同比下降3.5%。

从国别来看，中国对主要发达经济体出口金额同比均明显提升，对日本、韩国、美国、欧盟、英国出口金额同比分别为6.7%、-0.9%、9.1%、10.3%、16.3%，分别较上个月增加6.2、1.8、18.9、21.9、30.2个百分点。对东盟、印度、俄罗斯出口金额同比分别为11.6%、27.3%、1.9%，分别较上个月增加2.8、19.5、25.4个百分点。对中国香港出口金额同比为7.8%，较上个月回落35个百分点。

从商品类别来看，劳动密集型商品出口金额同比增速改善较快，塑料制品、箱包、纺织用品、服装、鞋靴、玩具金额同比分别为7.3%、-2.7%、16.1%、8.8%、9.5%、5.1%，分别较上个月回升30.3、35.3、41.5、37.4、47.7、31.8个百分点。大宗商品方面，3月中国大豆进口总量为350万吨，降至2008年以来的最低水平，较去年同期下降36.8%；中国原油进口量较前两个月大幅反弹，同比去年增长近5%，主要由于伊朗石油的激增以及俄罗斯石油供应的回升。

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。