



光期研究 见微知著

宏观周报：关注四月政治局会议

2025年4月20日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

关注四月政治局会议

摘 要

受到春节假期错位影响，1-2月经济数据被压低，3月数据被抬高，其中工业生产、出口、房地产销售、CPI等数据受到的影响最为明显。

3月出口数据显示韧性，一方面是春节错位因素的影响，另一方面是抢出口效应的拉动。随着关税豁免出现窗口期，抢出口可能贯穿二季度。出口面临逆风背景下，扩大内需仍是重要抓手。2025年《政府工作报告》把提振消费放在首要位置，会议指出，实施提振消费专项行动，加快补上内需特别是消费短板，使内需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。随后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》发布，提出大力提振消费，全方位扩大国内需求，针对性解决制约消费的突出矛盾问题。中国长期以来重投资、轻消费的体制机制和政策倾向出现了边际的转向，要像过去抓投资一样抓消费，未来消费政策的加码是二季度政策的重要变量。

房地产的触底回升也是经济重要变量之一。从需求端来看，住房消费也是消费，《提振消费专项行动》强调“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，表明政策仍将持续发力，同时随着土地储备专项债的发行，收储或将加快推进。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。

整体来看，当前外部环境更趋复杂严峻，经济持续回升向好基础还需巩固。4月份的政治局会议是重要的政策窗口期，一是延续中央经济工作会议和两会确立的政策基调，二是应对外需的走弱，政策或有动态调整，包括但不限于财政和货币政策加码，专项债发行提速、降准降息择机公布。

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

1. 重要经济数据

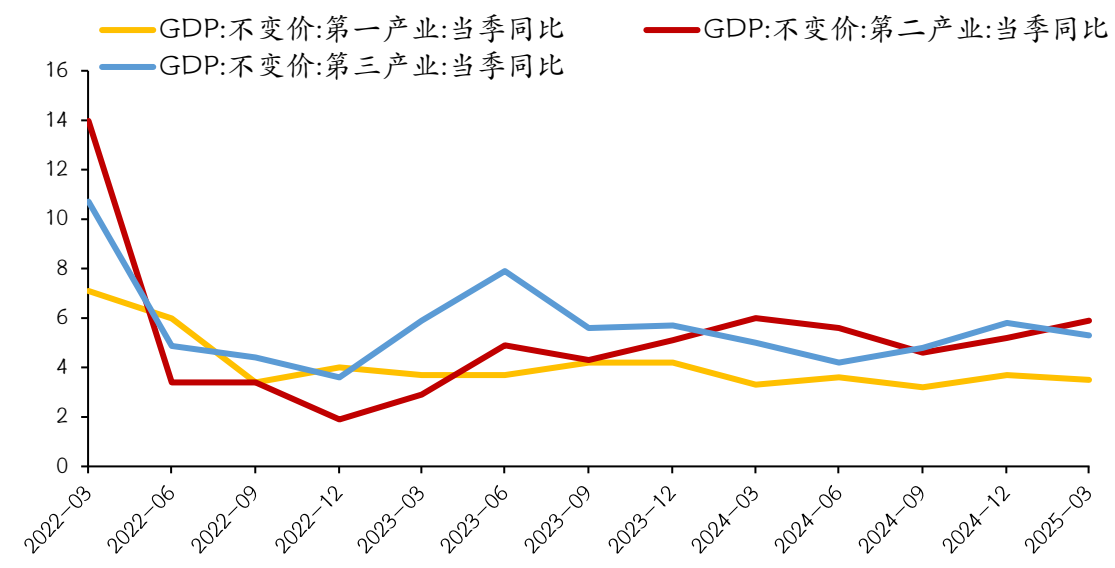
中国一季度GDP不变价同比增长5.4%

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：%）

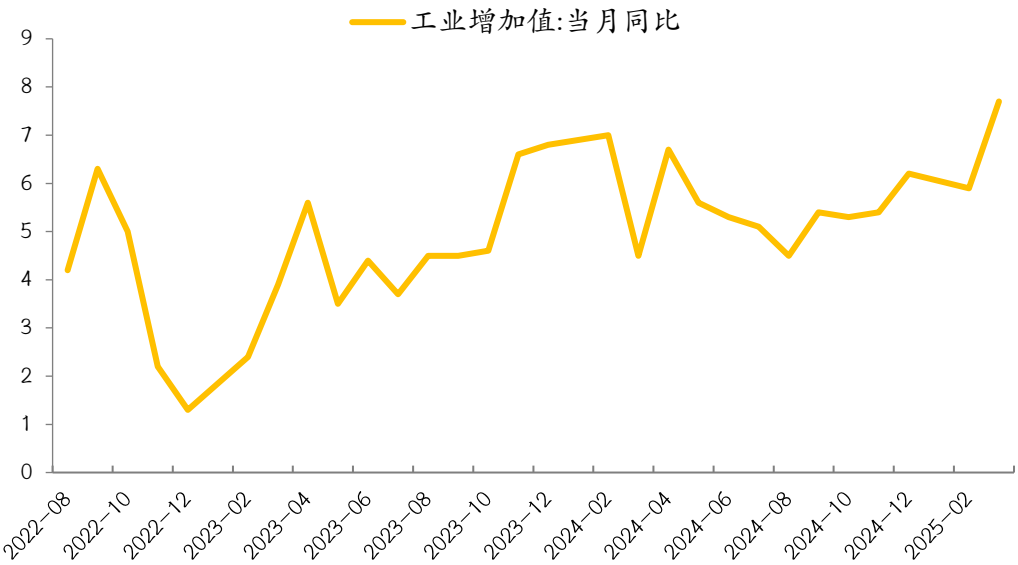


资料来源：Wind，光大期货研究所

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%

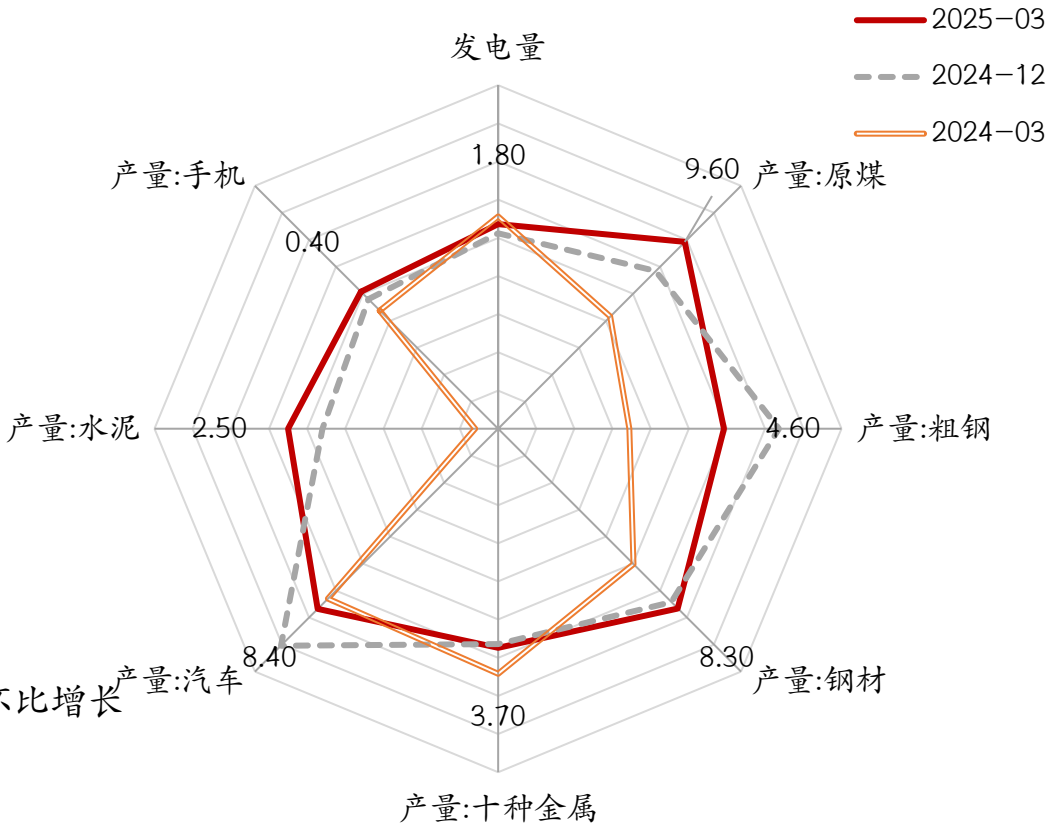
图表：工业增加值当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

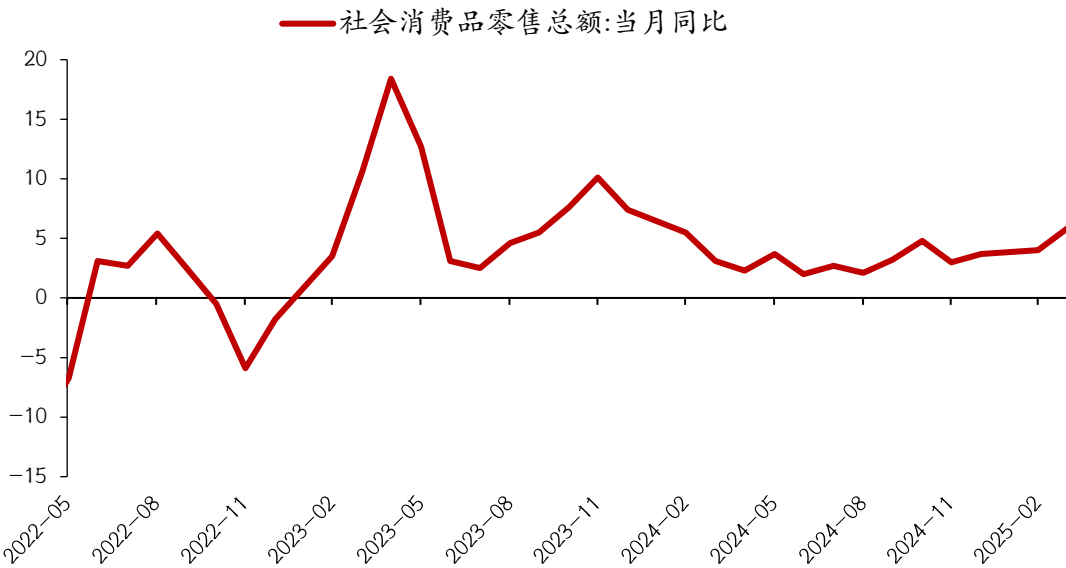
3月份，规模以上工业增加值同比增长7.7%，比1-2月份加快1.8个百分点；环比增长0.44%。分产品来看，原煤、钢材、水泥同比增速均高于去年同期水平。

图表：主要工业品产量当月同比增速（单位：%）



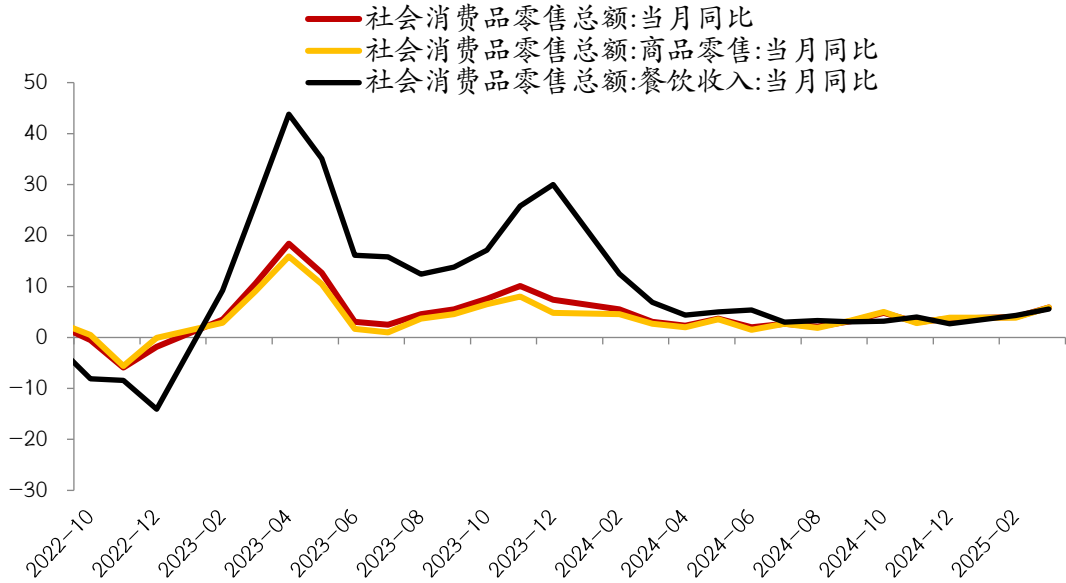
3月份，社会消费品零售总额同比增长5.9%，比1-2月份加快1.9个百分点；环比增长0.58%

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

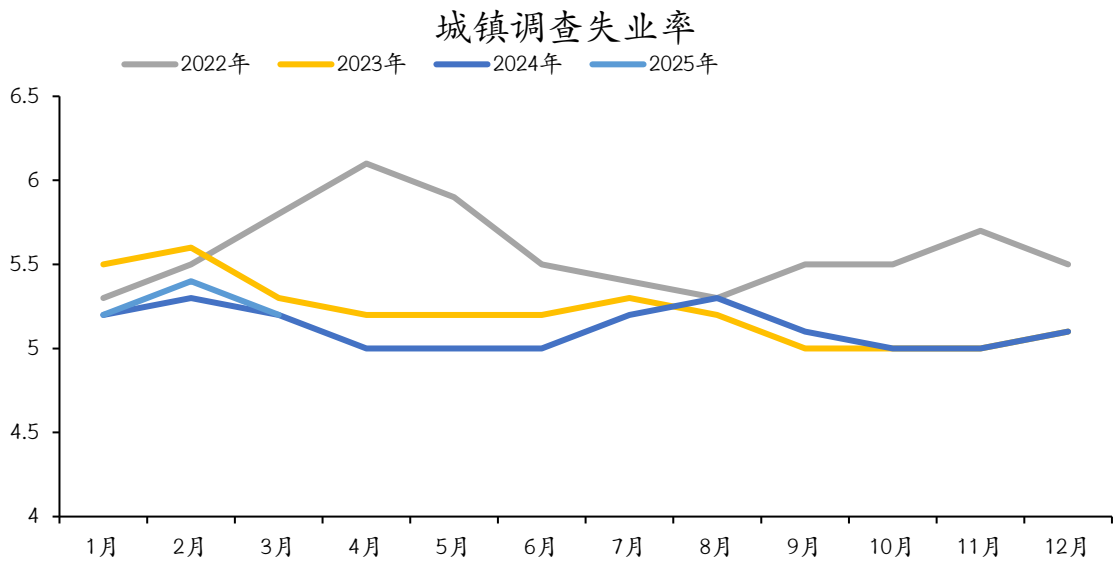
资料来源：Wind，光大期货研究所

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。

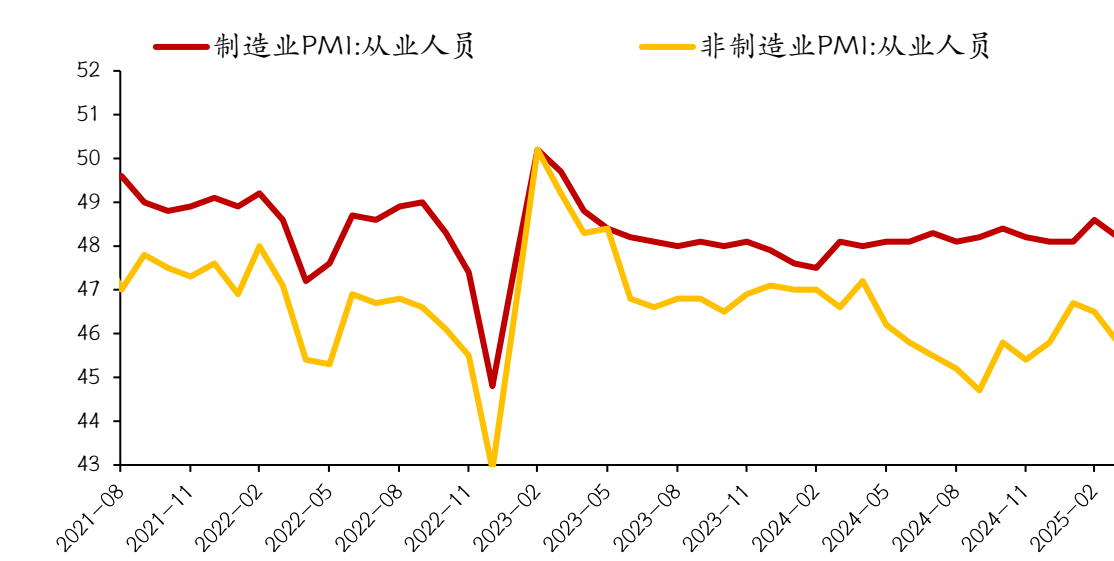
3月份，全国城镇调查失业率为5.2%，比上月下降0.2个百分点

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%。

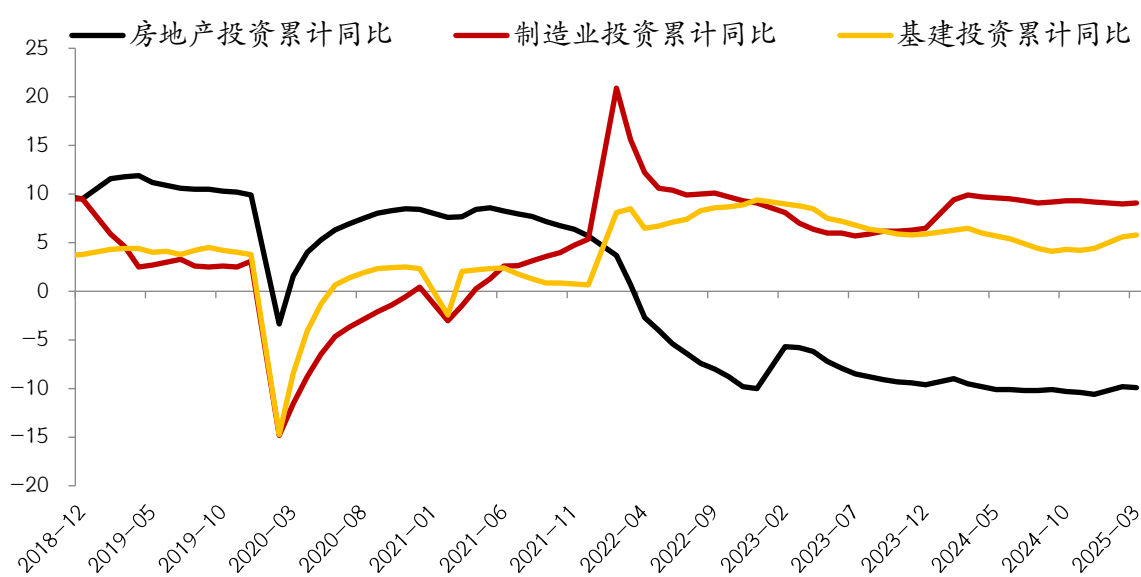
1-3月份，固定资产投资同比增长4.2%，环比增长0.15%

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%。

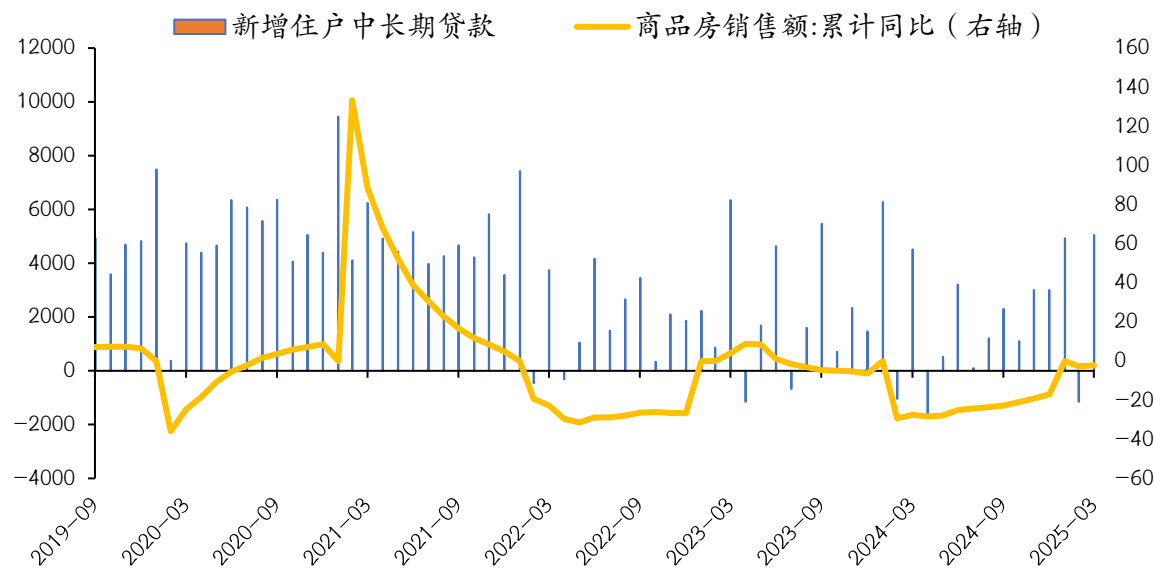
3月份商品房销售面积同比下降1.5%，降幅比1-2月收窄12.2个百分点

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，%）

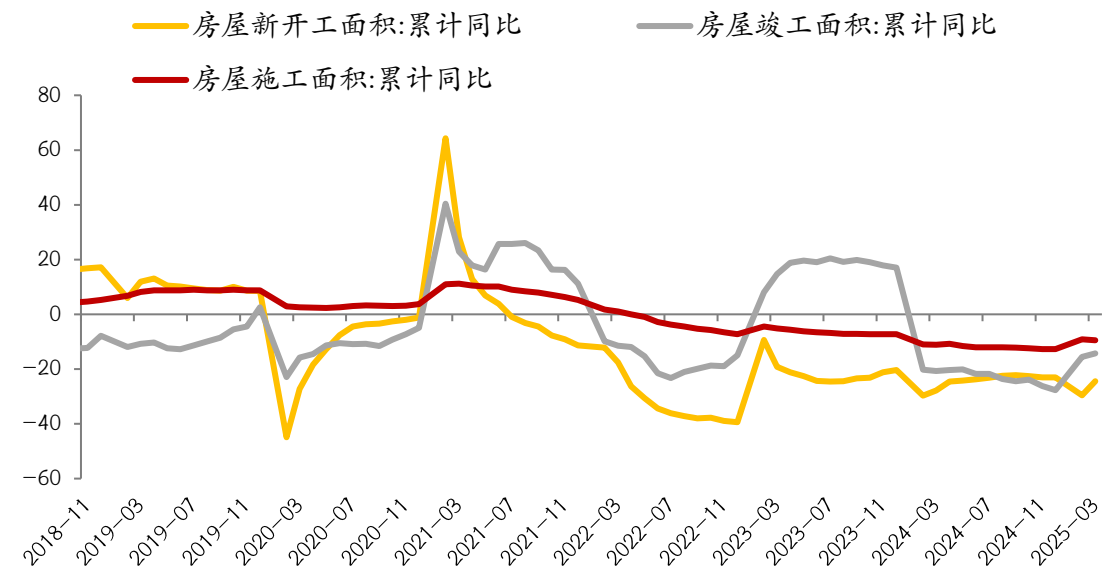


资料来源：Wind，光大期货研究所

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。

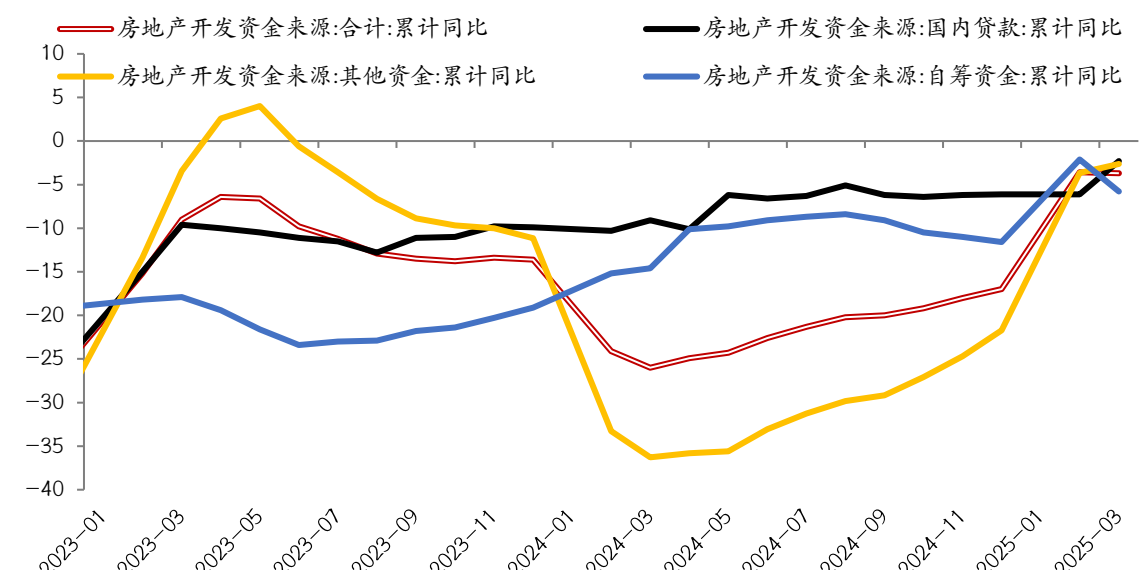
新开工和竣工跌幅收窄

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：%）

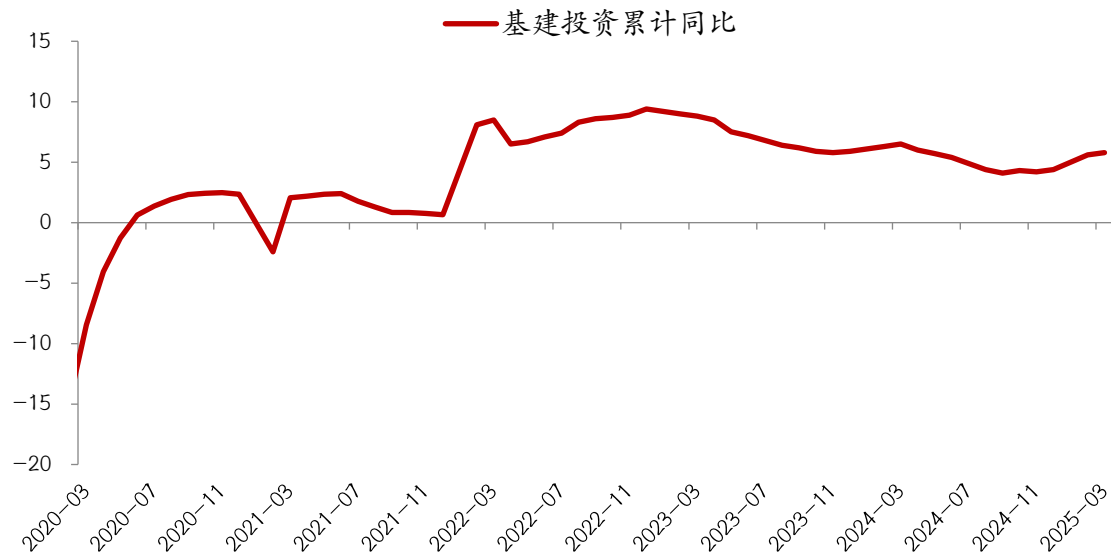


资料来源：Wind，光大期货研究所

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。

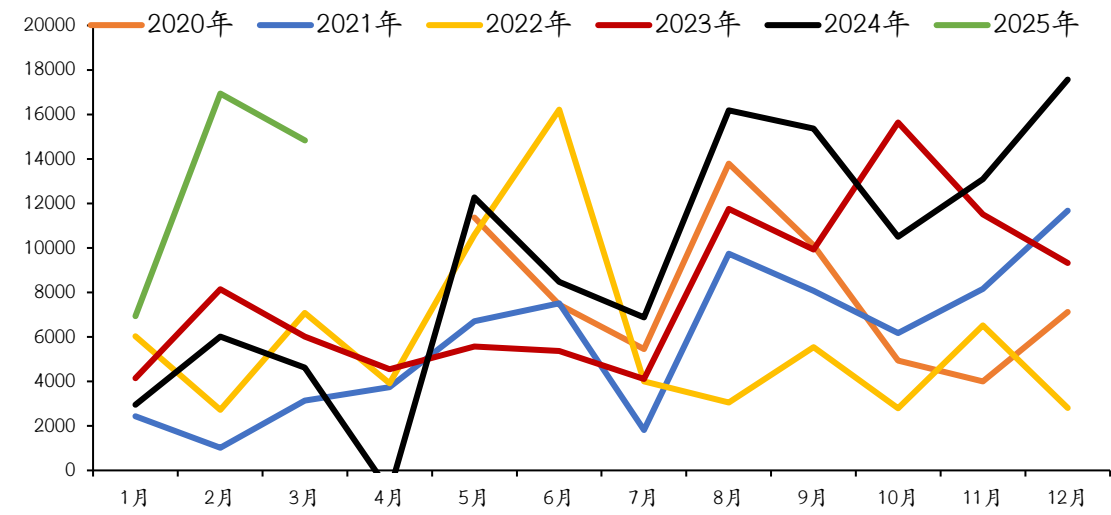
1-3月基建投资同比增长5.8%，前值5.6%

图表：基建投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

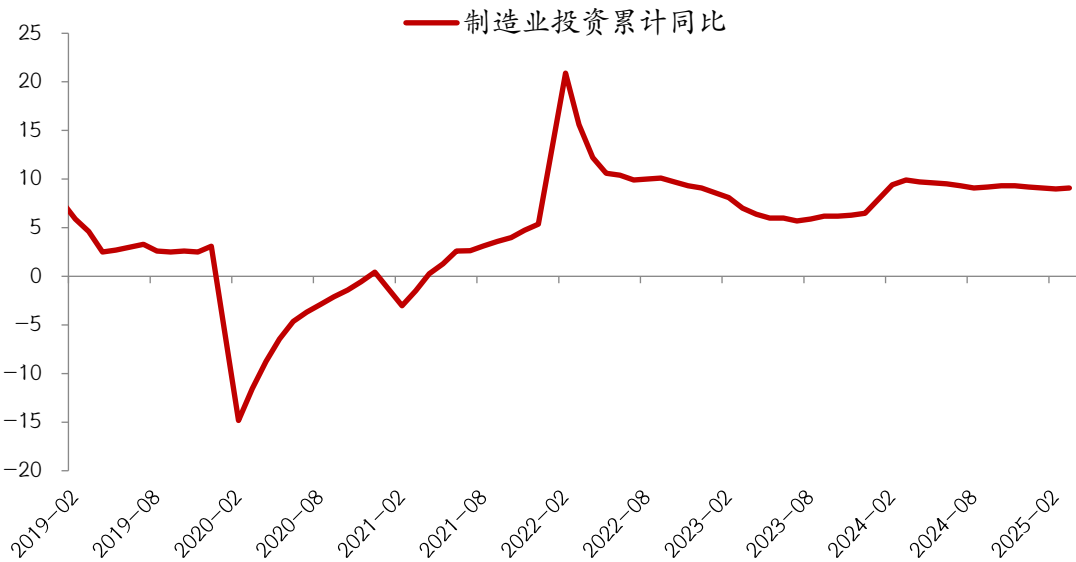
图表：政府债券发行（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

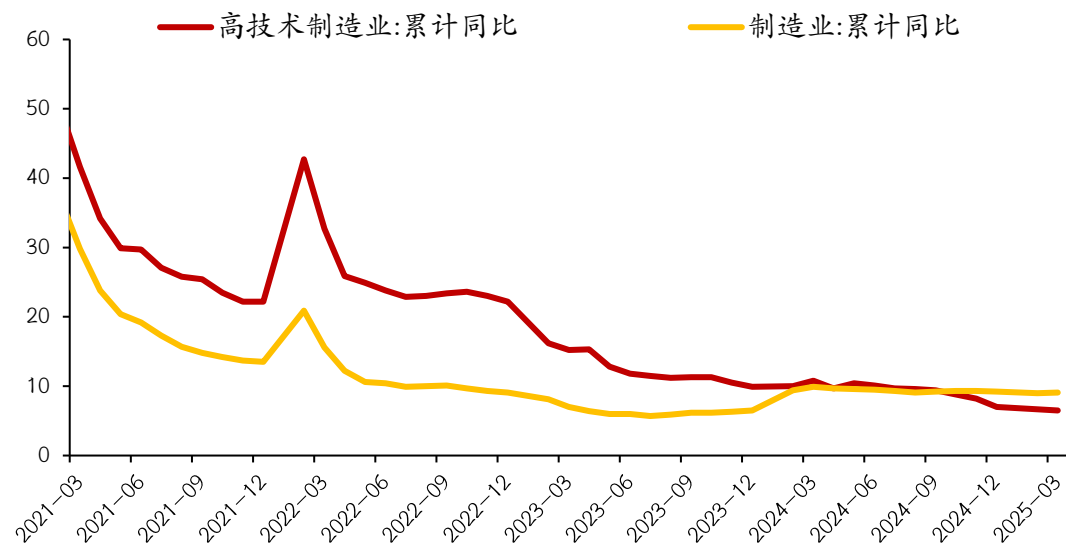
制造业投资增速保持高位

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：%）



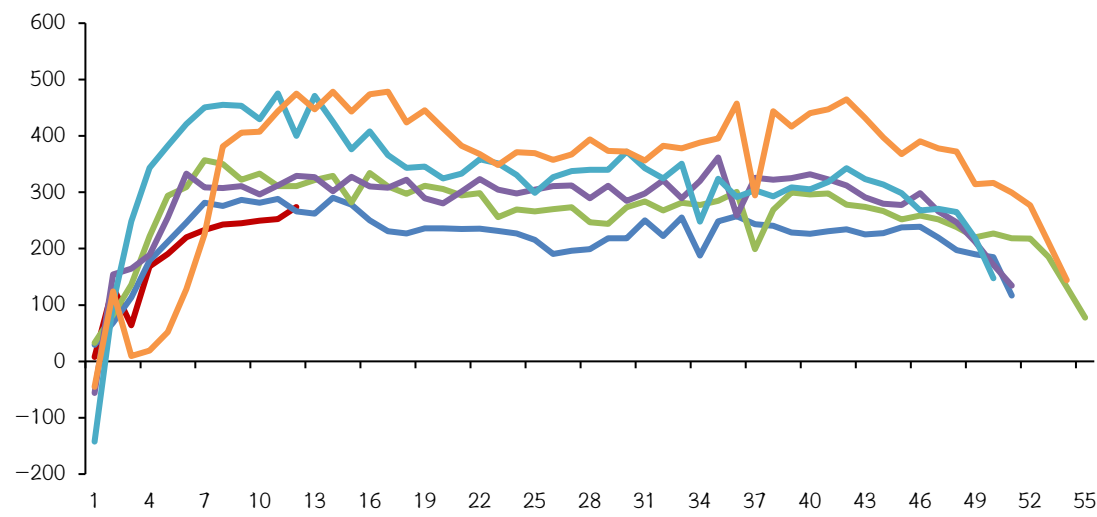
资料来源：Wind，光大期货研究所

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%。

2.实体经济高频

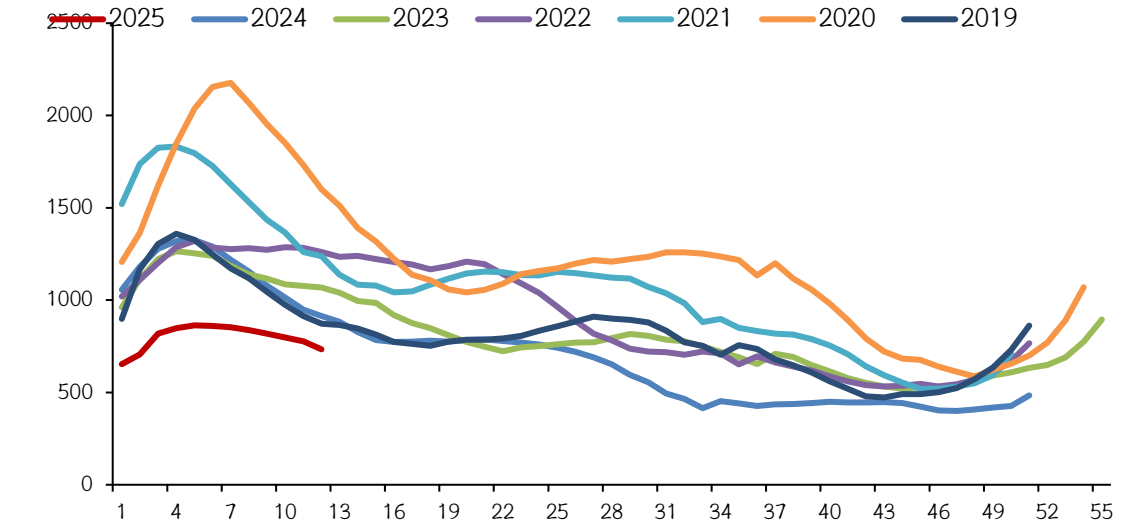
螺纹需求有所回升

图表：螺纹表需(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

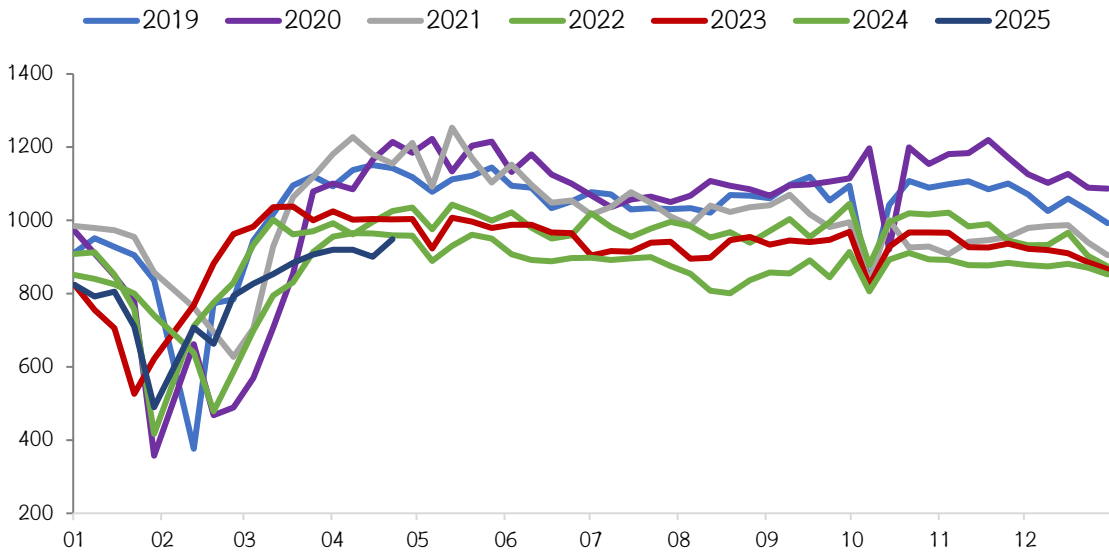
图表：螺纹厂库+社库(横坐标为春节后第n周)（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

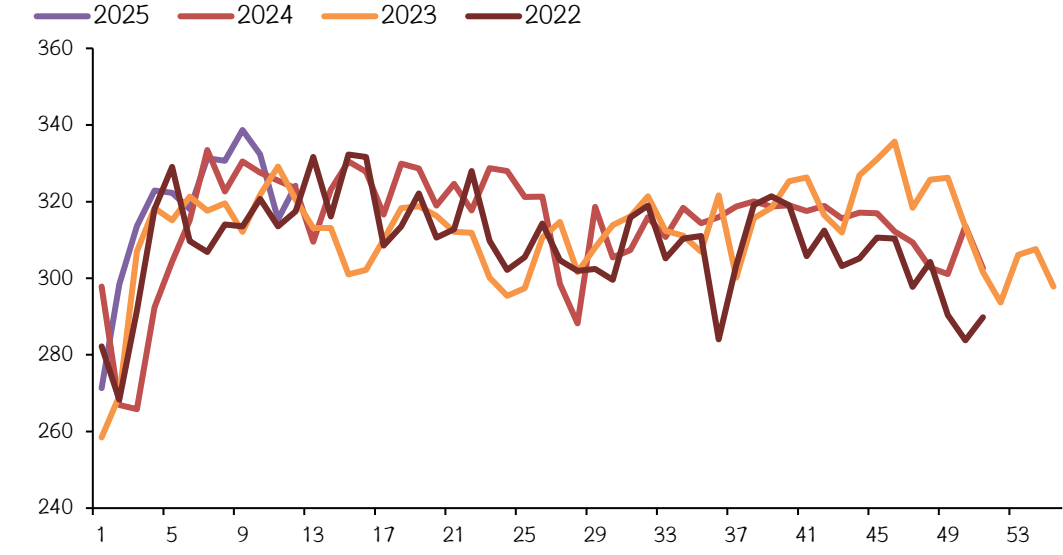
五大品种表需有所回升

图表：五大品种钢材周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

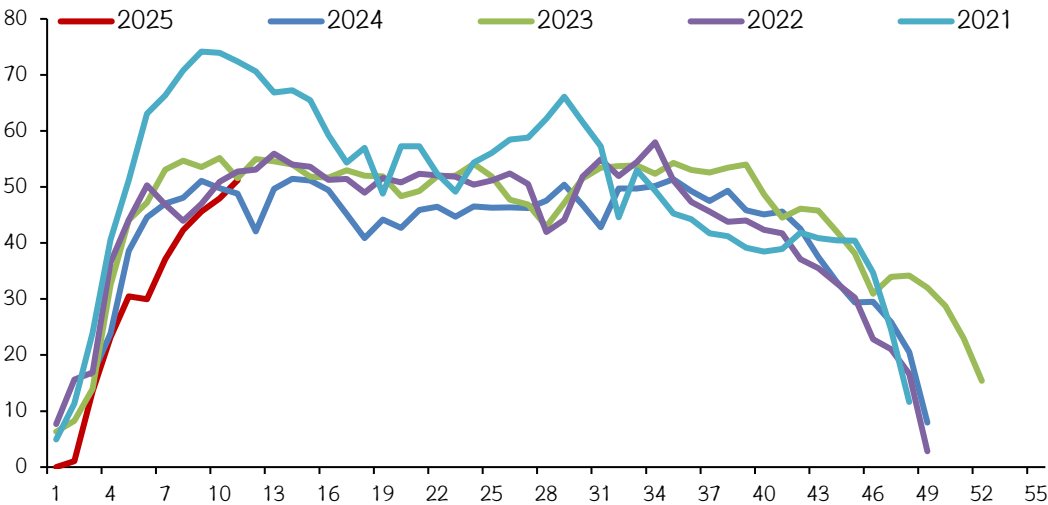
图表：热轧板卷周度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：iFinD, mysteel, 光大期货研究所

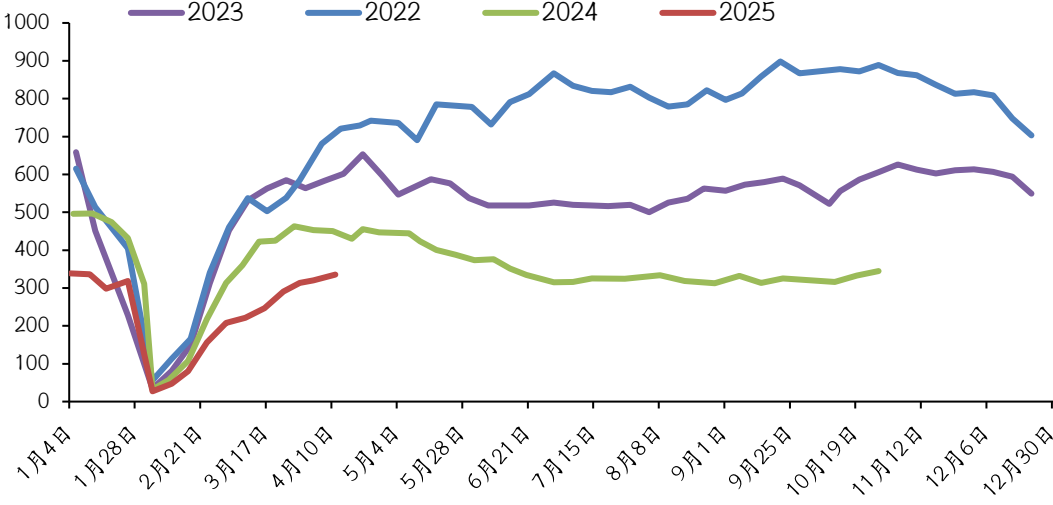
水泥出库量持续回升

图表：全国水泥磨机运转率(横坐标为春节后第n周)（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

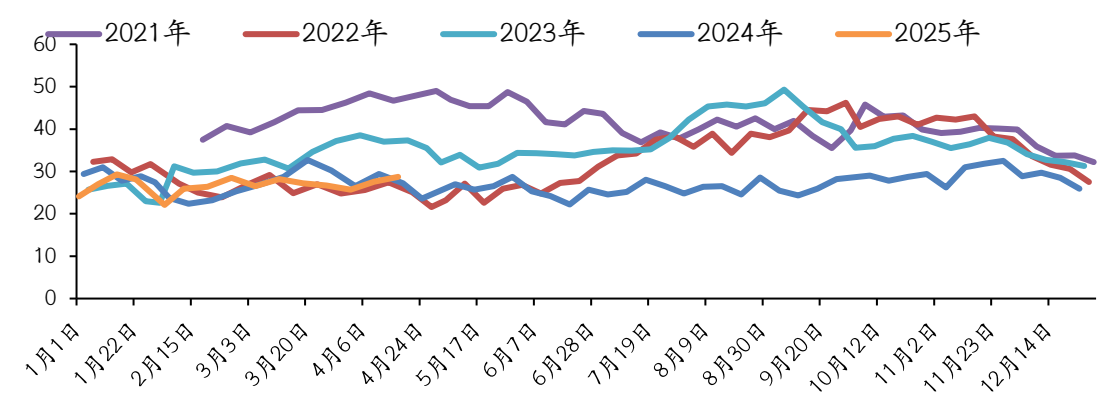
图表：水泥出库量（经农历调整）（单位：万吨）



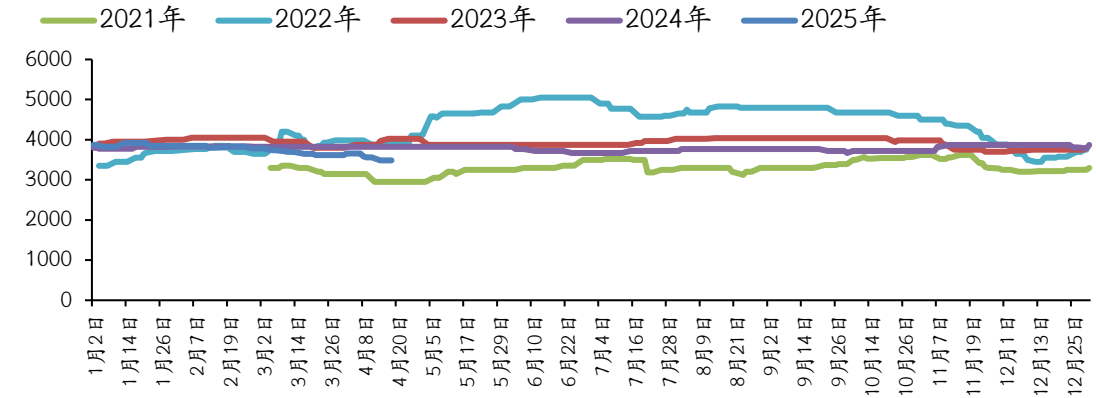
资料来源：百年建筑网，光大期货研究所

沥青出货量反弹

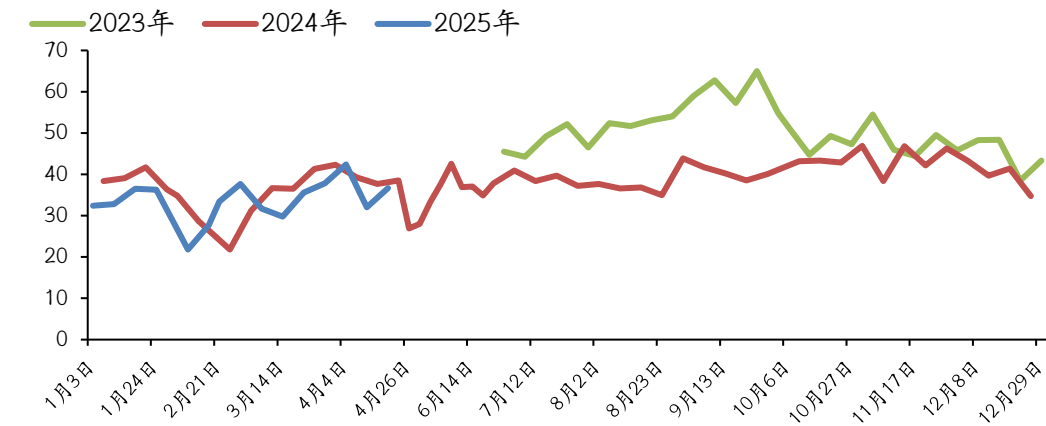
图表：沥青开工率（单位：%）



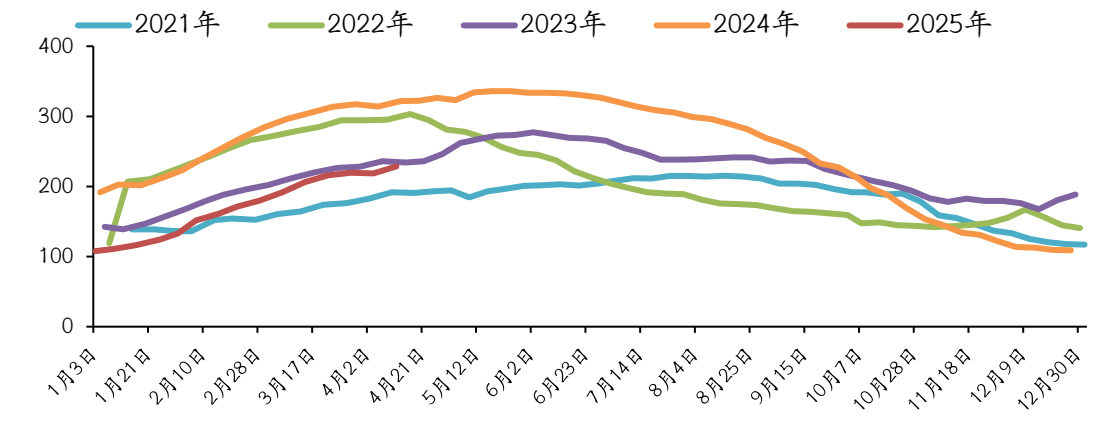
图表：华东重交价格（单位：元/吨）



图表：沥青出货量（单位：万吨）



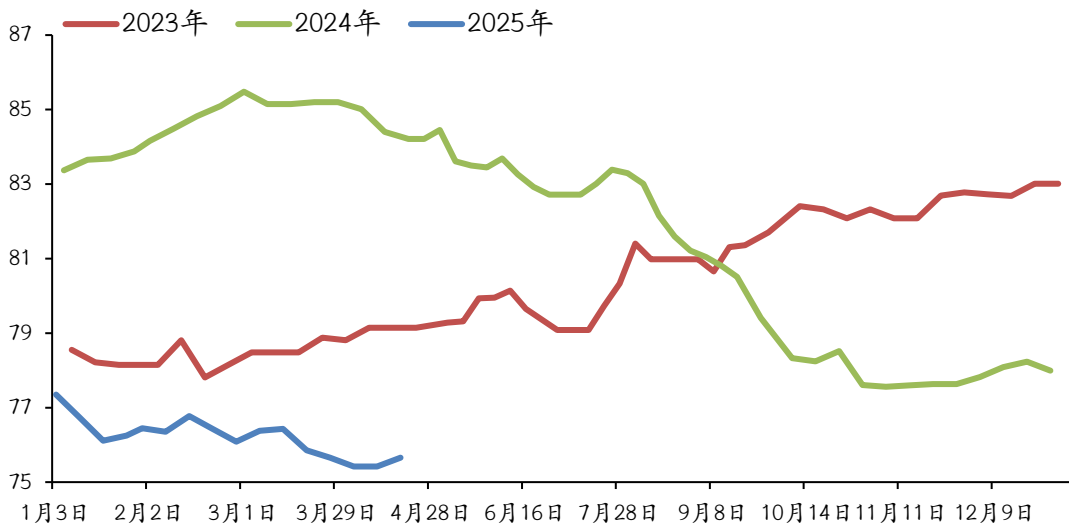
图表：沥青库存厂库+社库（单位：万吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

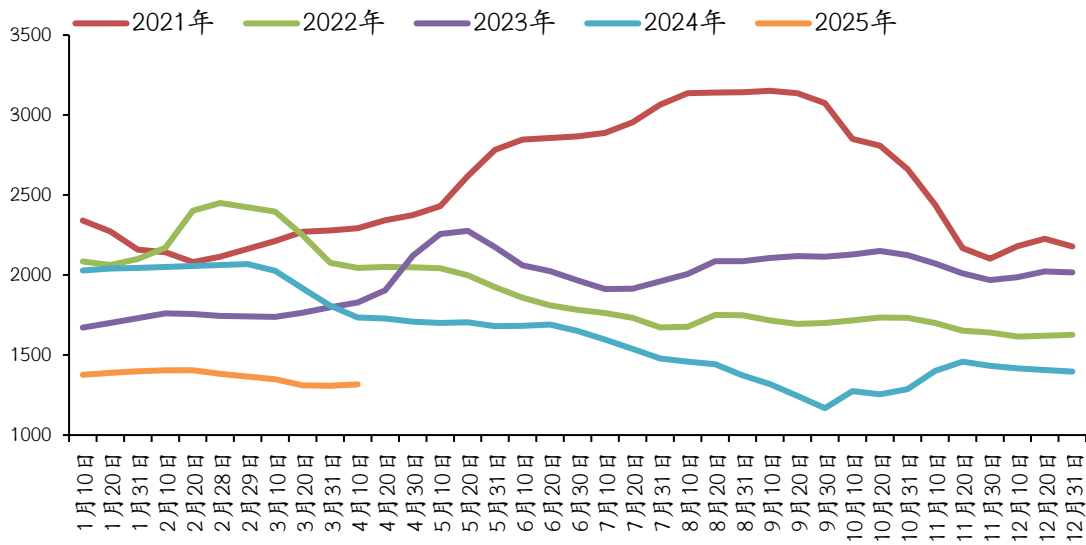
浮法平板玻璃产能利用率较低

图表：浮法平板玻璃产能利用率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

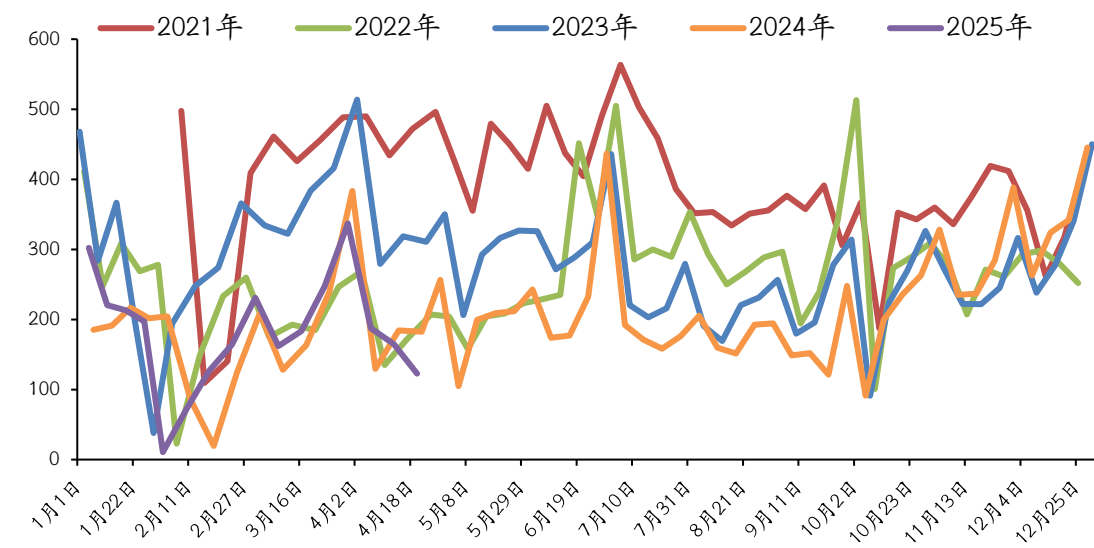
图表：浮法平板玻璃价格（单位：元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

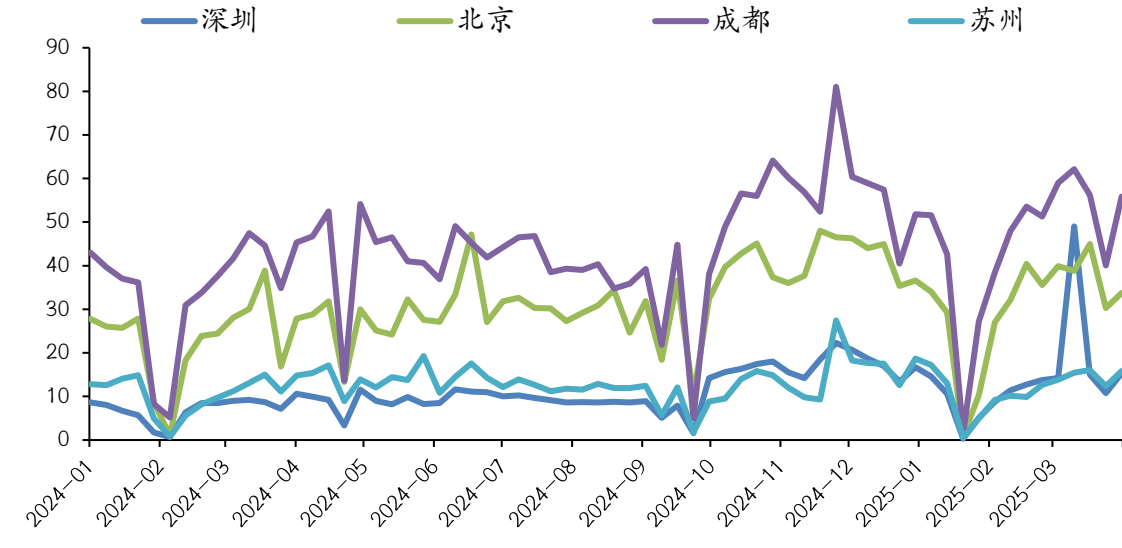
30城商品房成交面积处于较低水平

图表：30城商品房成交面积（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

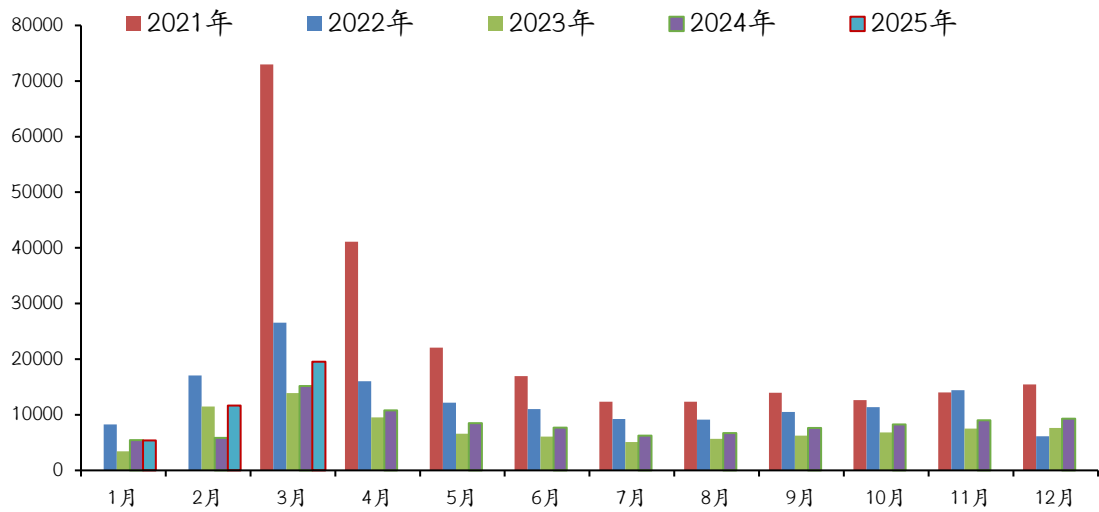
图表：主要城市二手房住宅成交（单位：万平方米）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

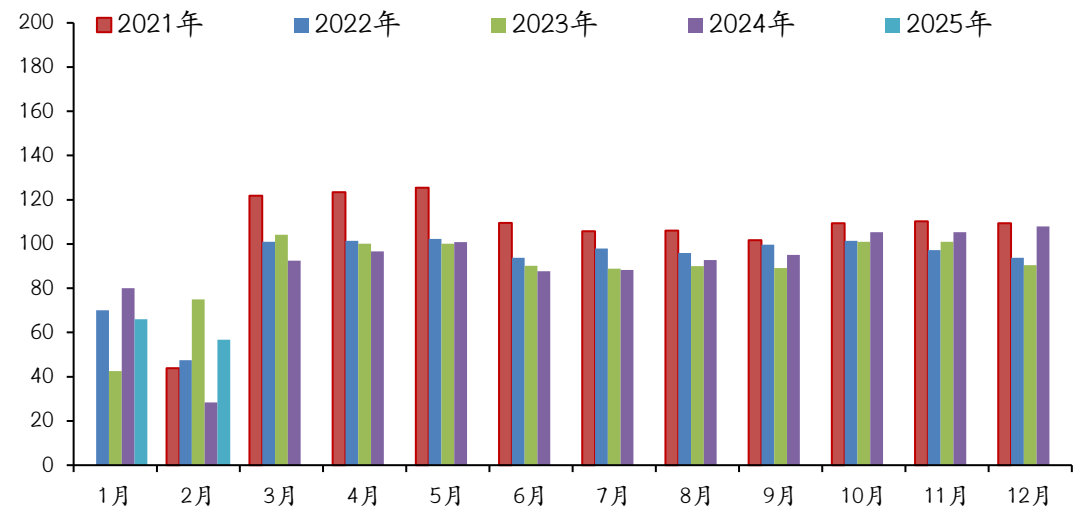
2025年3月，销售各类挖掘机29590台，同比增长18.5%

图表：主要企业液压挖掘机内销销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：中国小松挖掘机开工小时数（单位：小时/月）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

2025年3月，销售各类挖掘机29590台，同比增长18.5%，其中国内19517台，同比增长28.5%;出口10073台，同比增长2.87%。
2025年2月，中国小松挖掘机开工小时数为56.8小时，同比提高100.7%，环比下降13.9%。

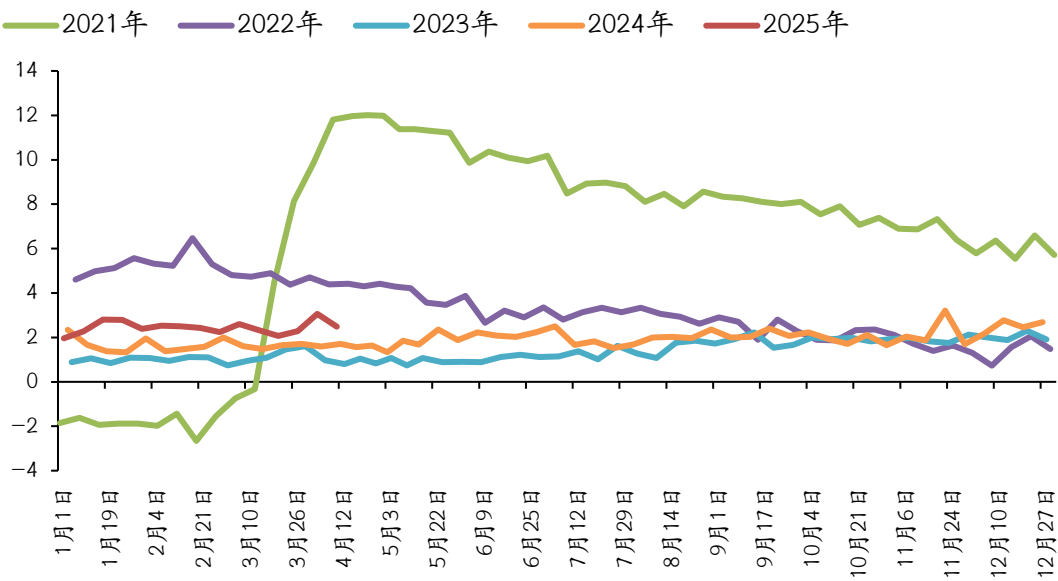
美国粗钢产量平稳

图表：美国:经济活动指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

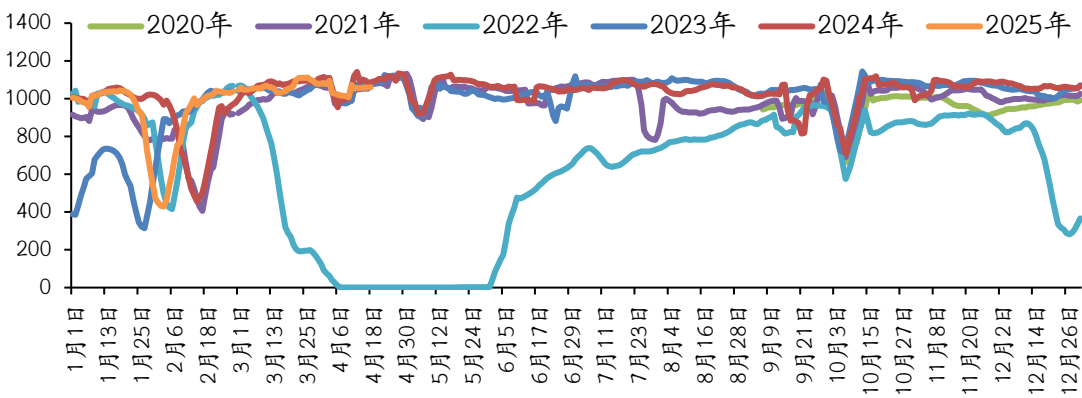
图表：美国粗钢产量（单位：万短吨）



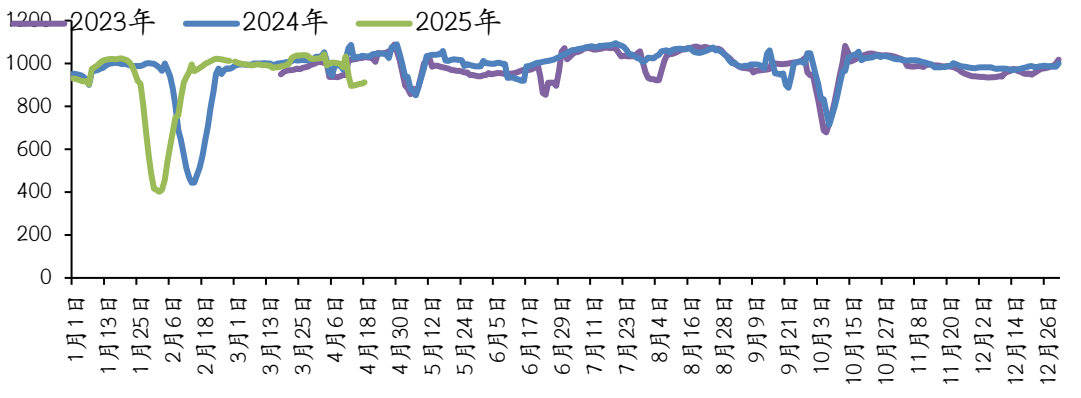
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市地铁客运量平稳

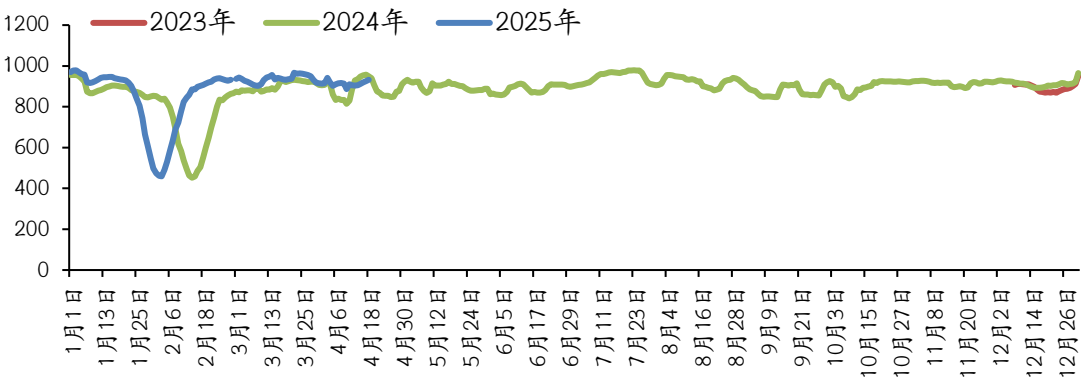
图表：上海地铁客运量（单位：万人）



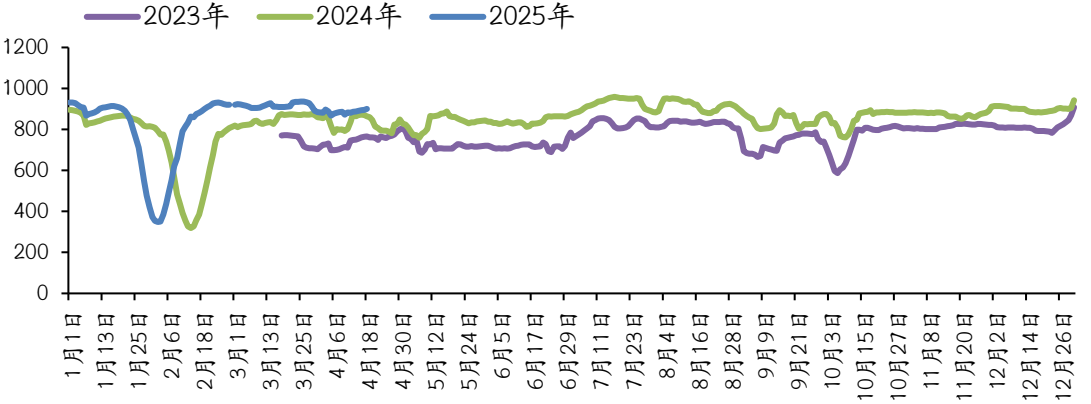
图表：北京地铁客运量（单位：万人）



图表：深圳地铁客运量（单位：万人）



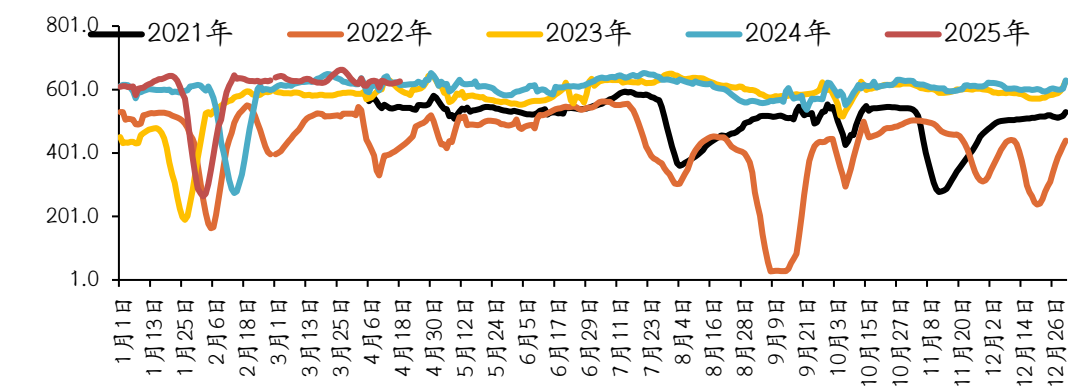
图表：广州地铁客运量（单位：万人）



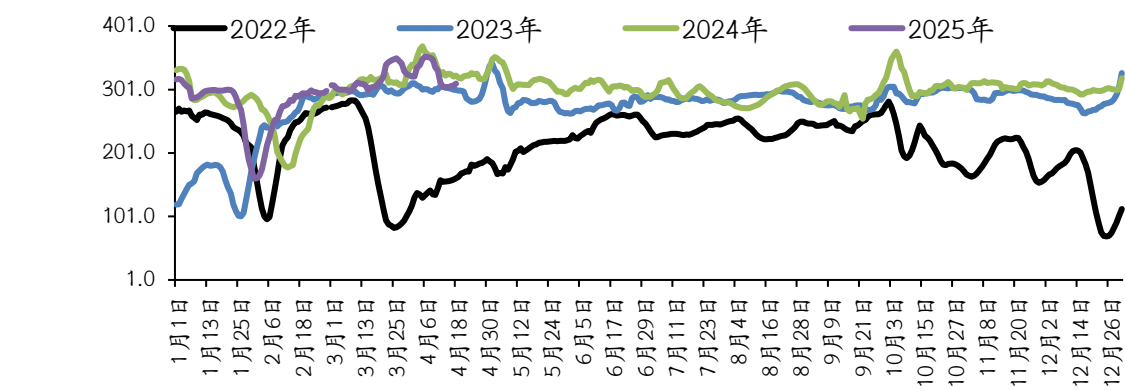
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市地铁客运量小幅回升

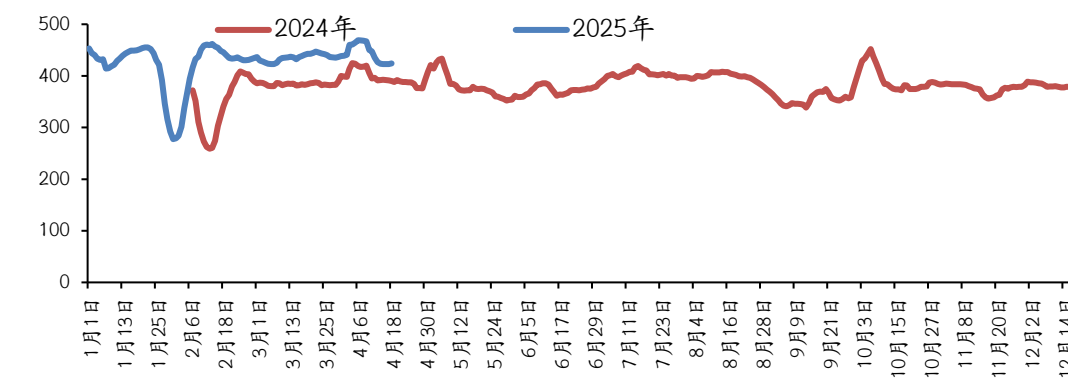
图表：成都地铁客运量（单位：万人）



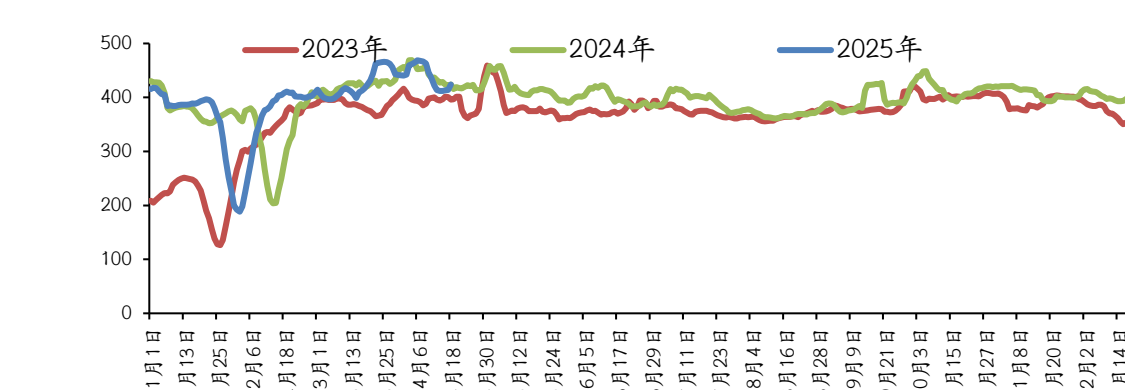
图表：南京地铁客运量（单位：万人）



图表：西安地铁客运量（单位：万人）



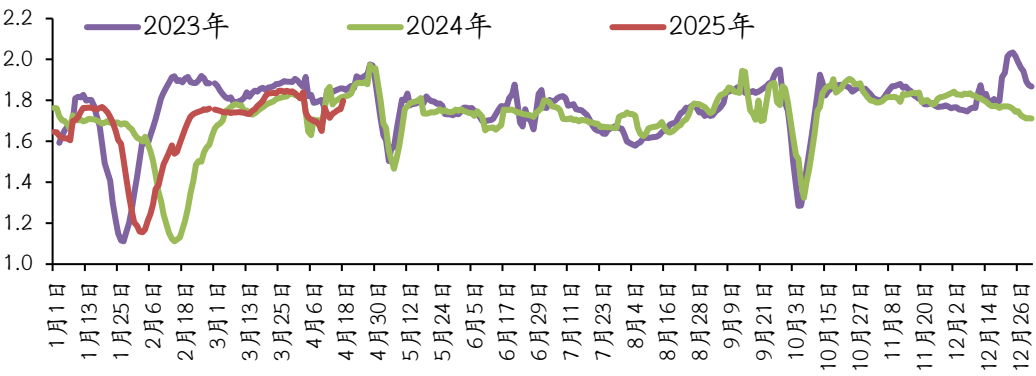
图表：武汉地铁客运量（单位：万人）



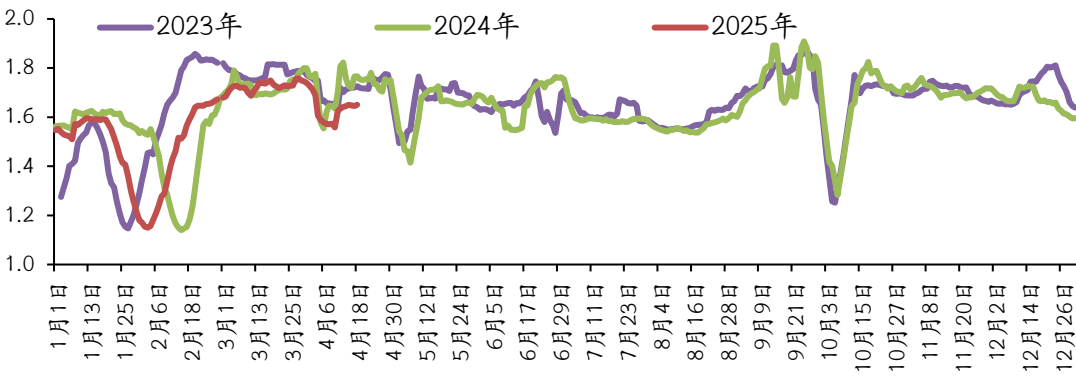
资料来源：iFinD，光大期货研究所

一线城市拥堵延时指数小幅回升

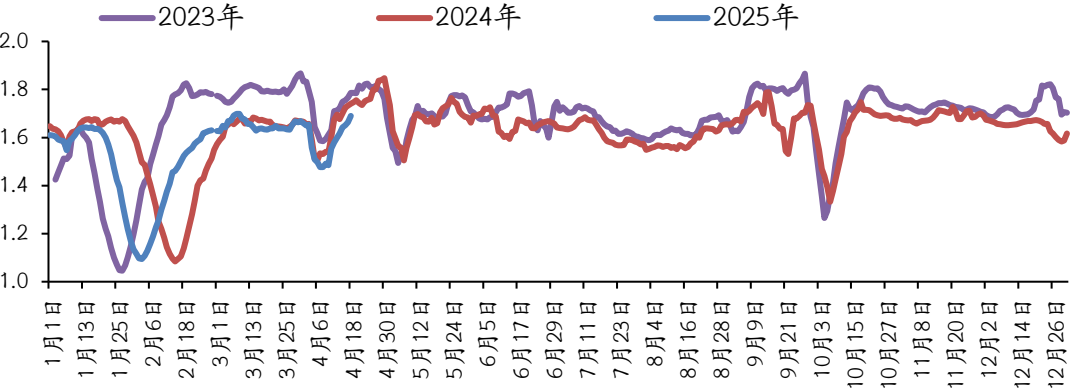
图表：北京拥堵延时指数（单位：点）



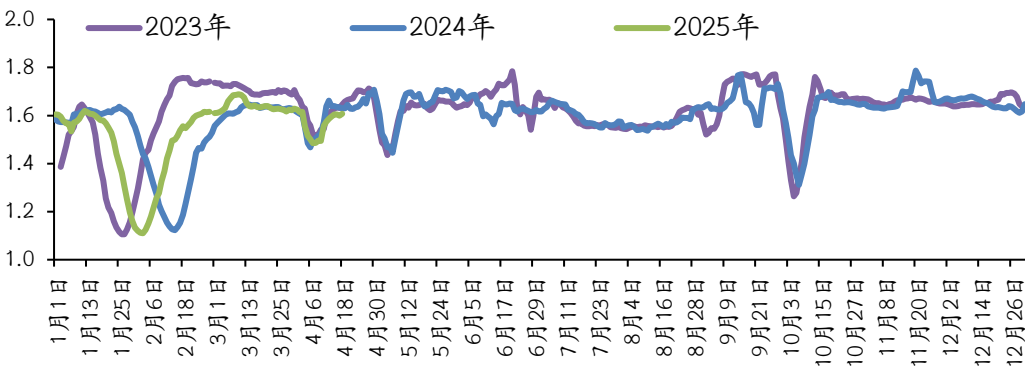
图表：上海拥堵延时指数（单位：点）



图表：广州拥堵延时指数（单位：点）



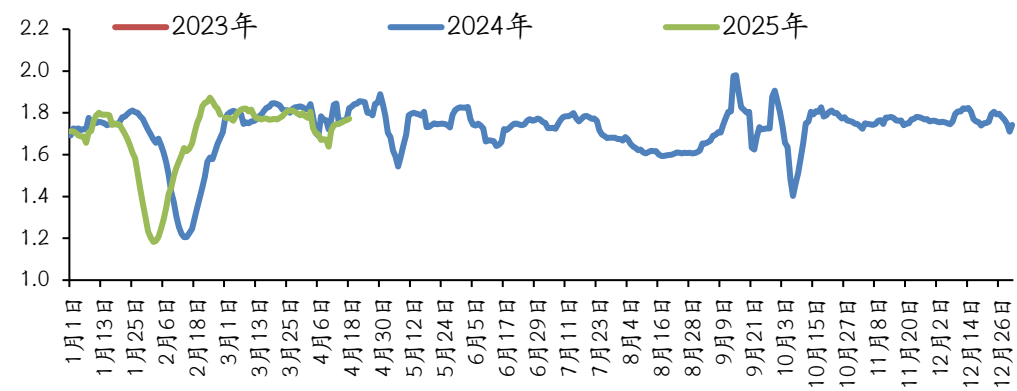
图表：深圳拥堵延时指数（单位：点）



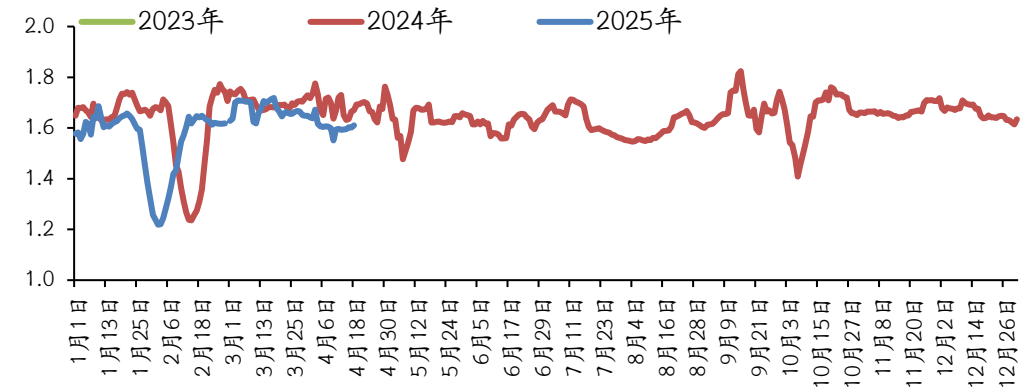
资料来源：iFinD，光大期货研究所

主要二线城市拥堵延时指数平稳

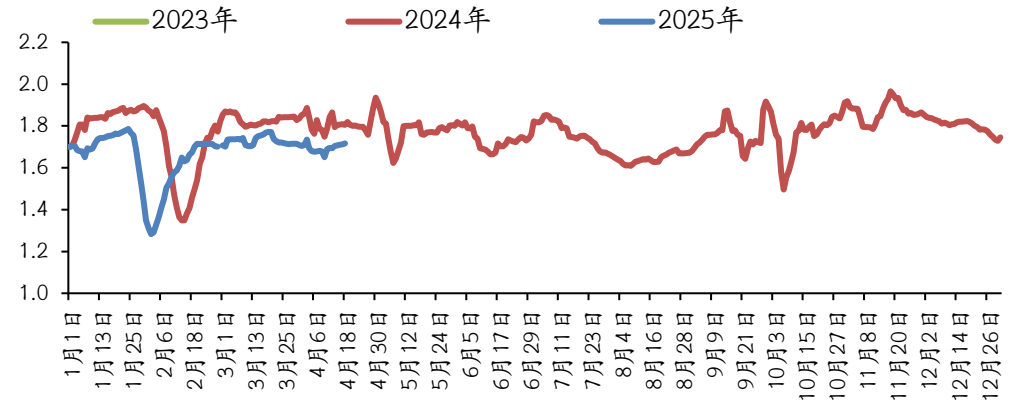
图表：成都拥堵延时指数（单位：点）



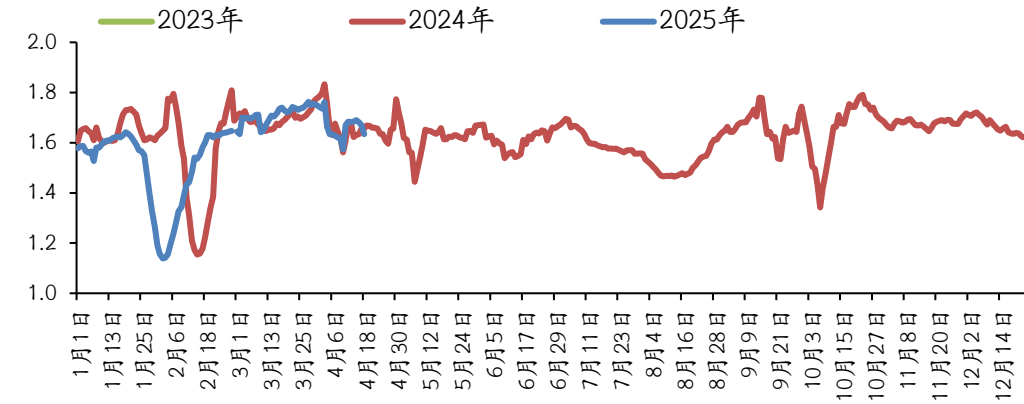
图表：南京拥堵延时指数（单位：点）



图表：西安拥堵延时指数（单位：点）



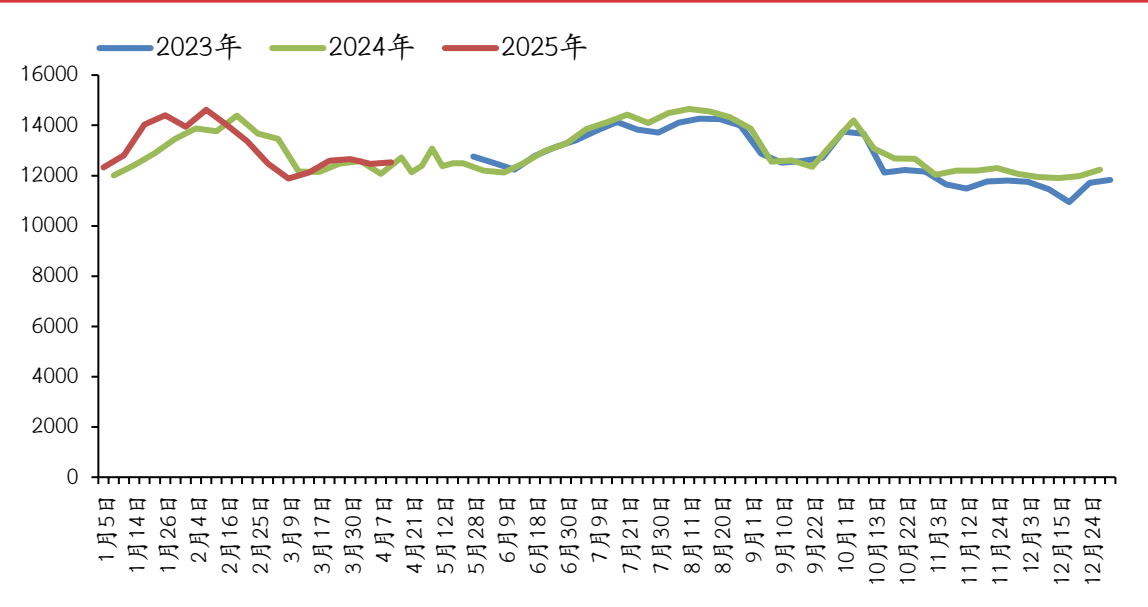
图表：武汉拥堵延时指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

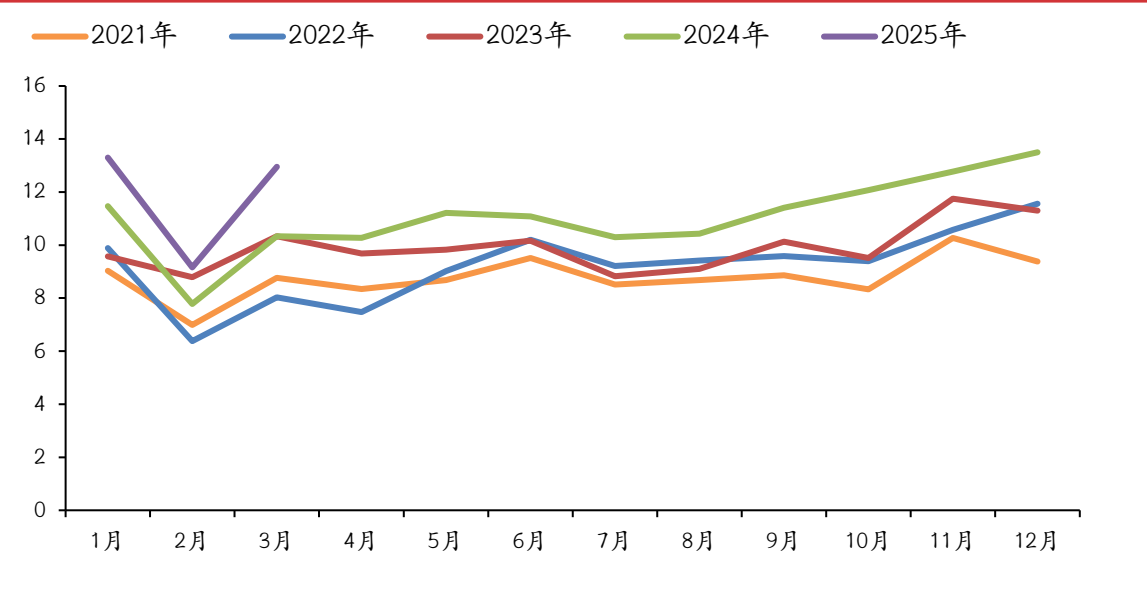
国内航班执行数平稳

图表：执行航班数:中国：国内航班（不含港澳台）：周平均（单位：班次）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

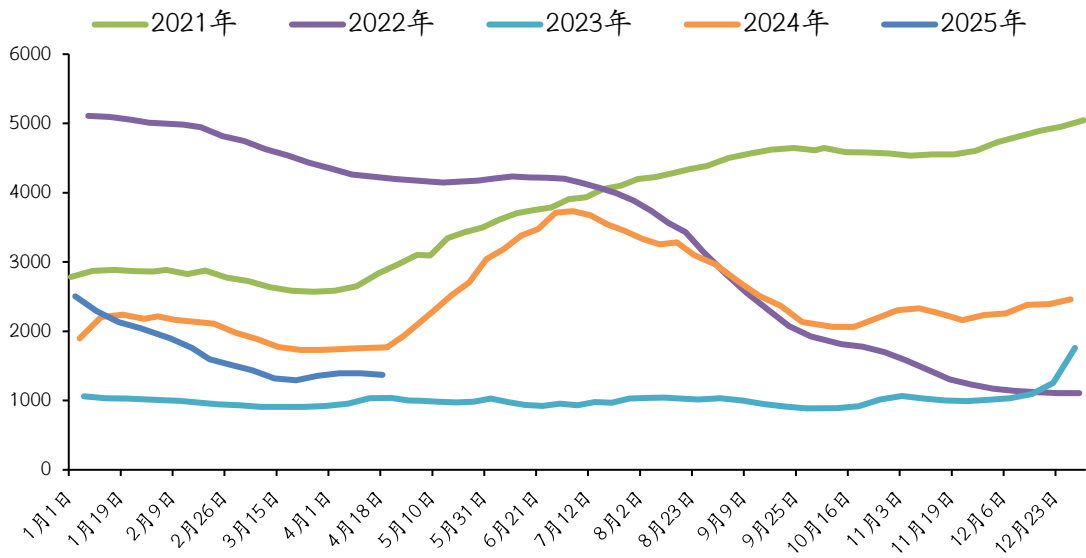
图表：顺丰速运快递业务量（单位：亿票）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

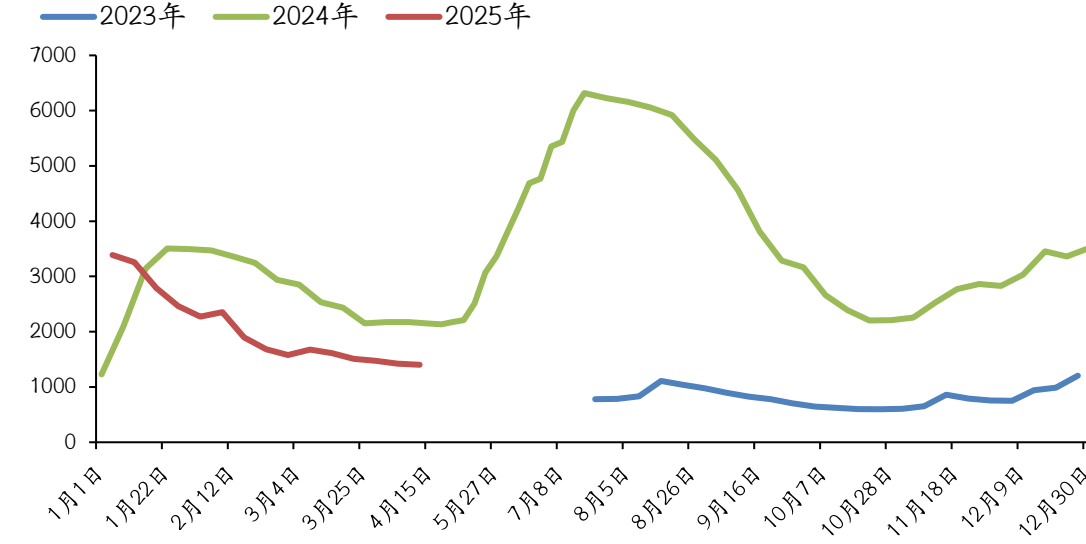
集装箱运价指数回落

图表：SCFI:综合指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

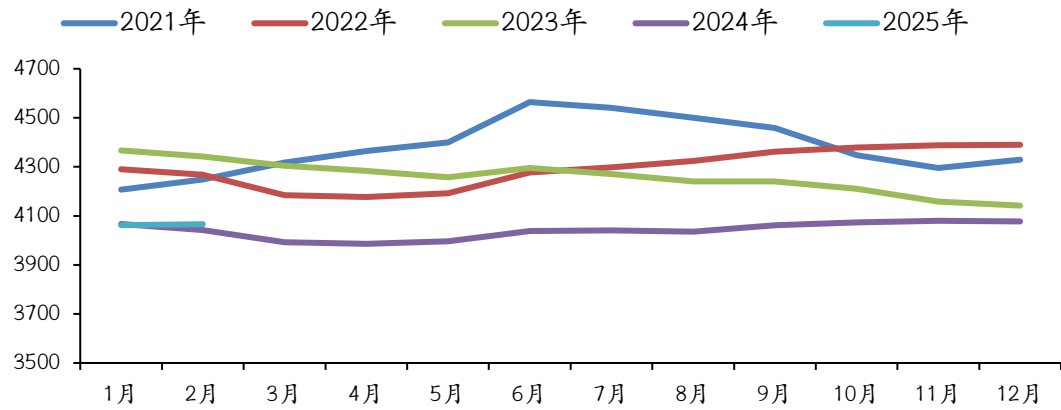
图表：SCFIS:欧洲航线(基本港)（单位：点）



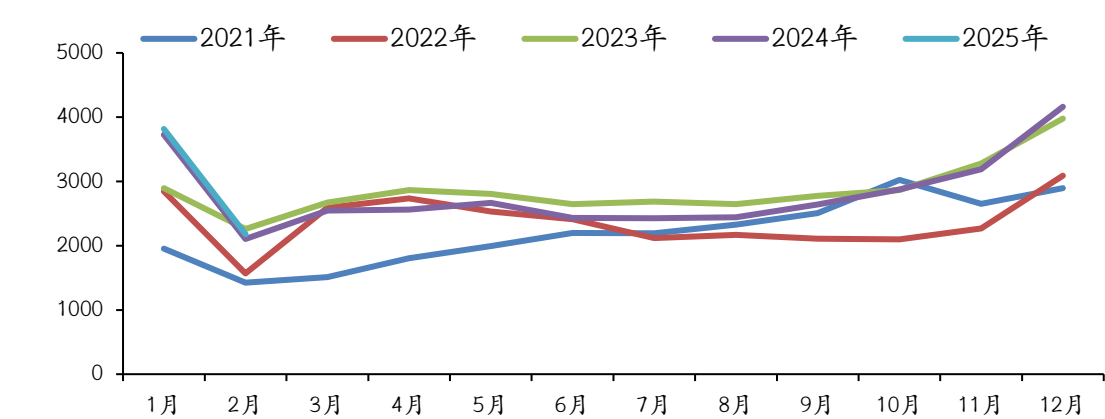
资料来源：iFinD，光大期货研究所

生猪屠宰环比回升

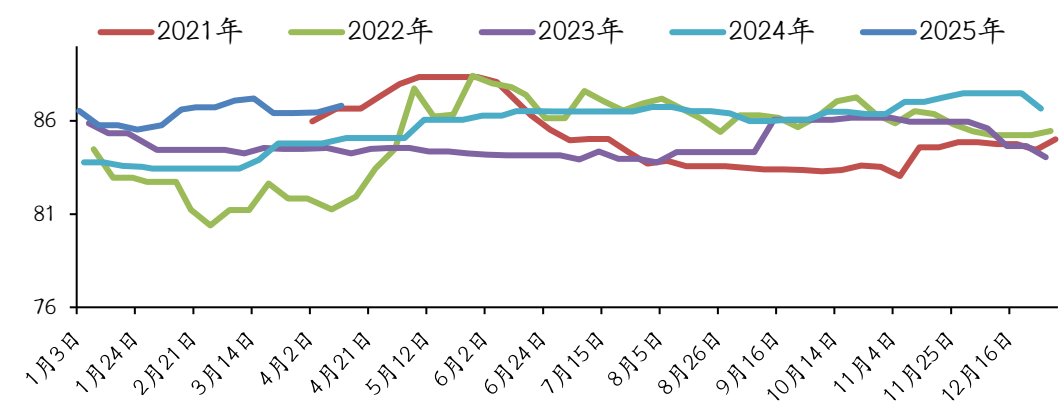
图表：全国能繁母猪存栏（单位：万头）



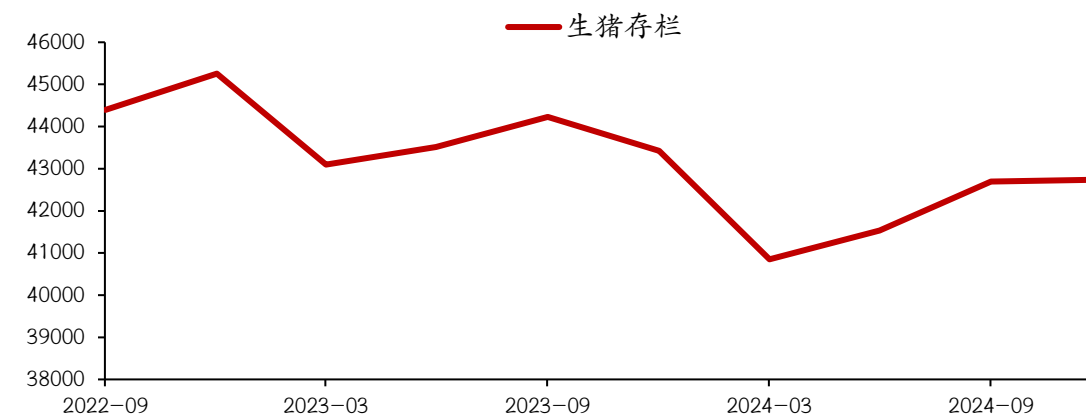
图表：全国：生猪定点屠宰企业屠宰量（单位：万头）



图表：宰后均重：白条猪肉(瘦肉型)：山东（单位：公斤）



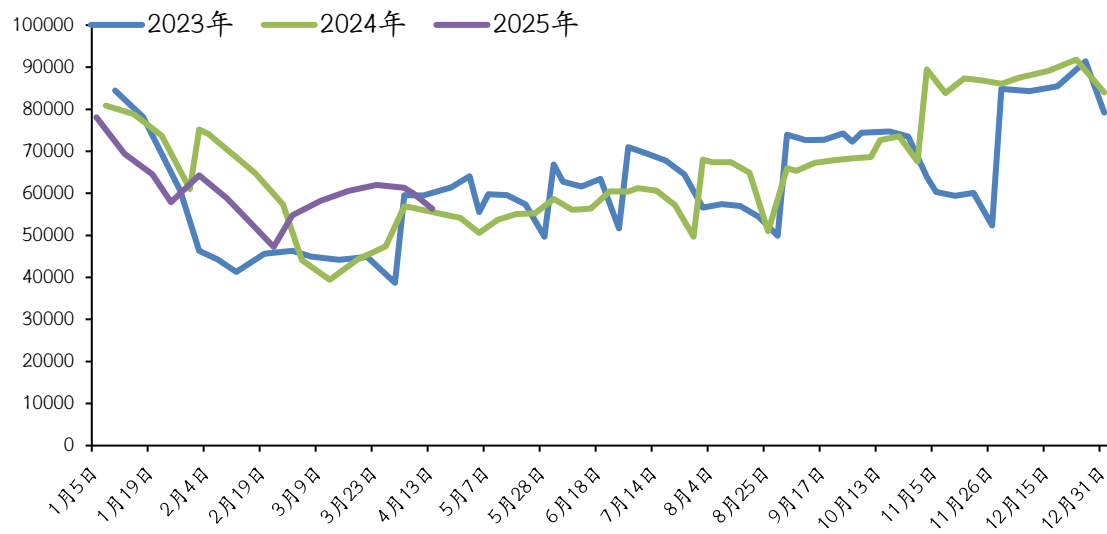
图表：全国生猪存栏量（单位：万头）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

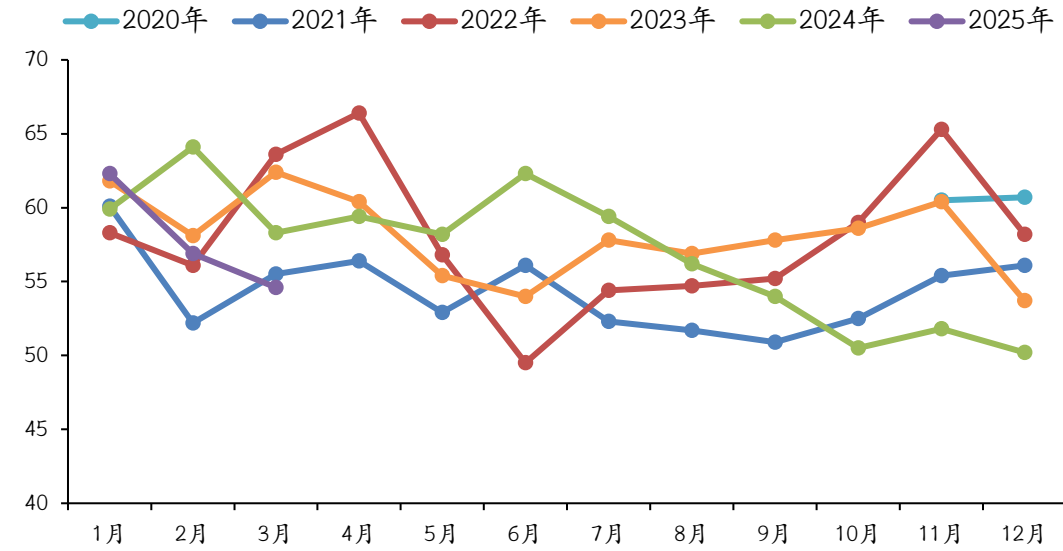
乘用车销量小幅回落

图表：乘用车当周日均销量（单位：辆）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

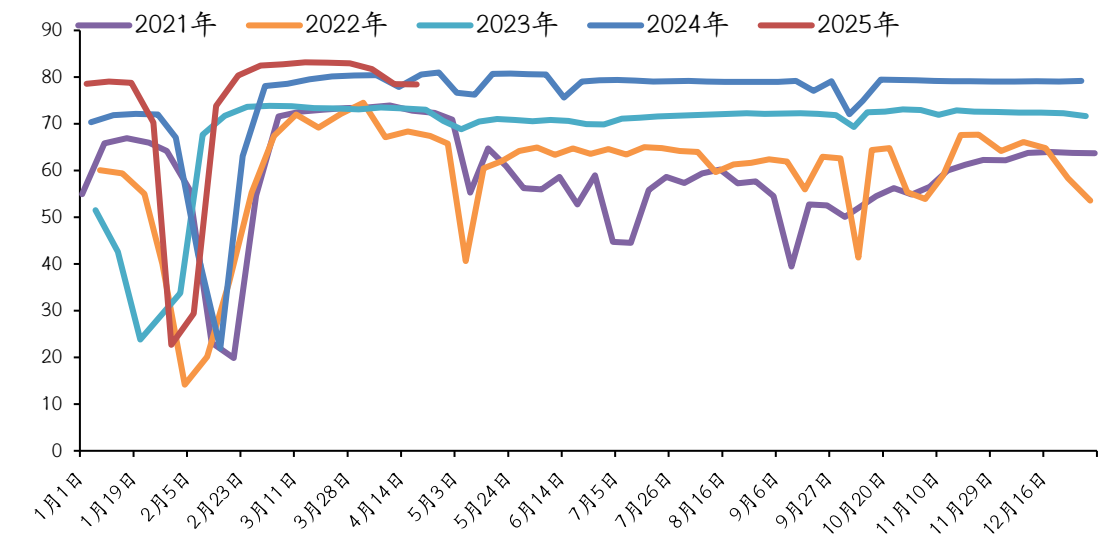
图表：汽车库存预警指数（单位：点）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

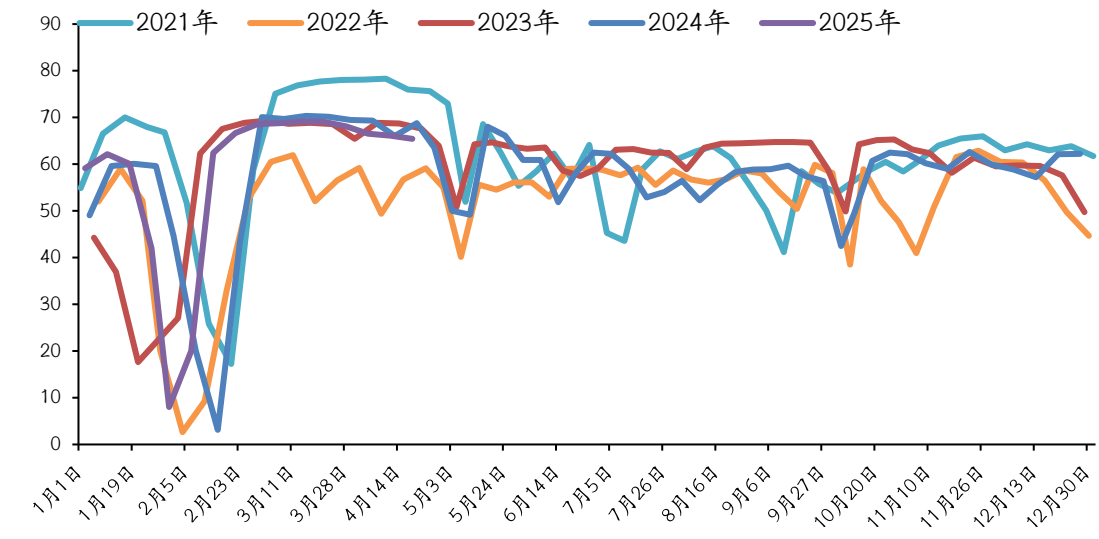
半钢胎开工率小幅回落

图表：半钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：全钢胎开工率（单位：%）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

3.下周重点关注中国MLF中标利率和操作规模

日期	重点关注
周一	中国LPR报价 国新办就《加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》有关情况举行新闻发布会
周二	
周三	20国集团(G20)财政及央行部长级会议举行，至4月24日
周四	中国MLF中标利率和操作规模
周五	

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，历任混沌天成期货宏观分析师，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。