

一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础

——2025 年一季度经济数据点评

作者：
中诚信国际 研究院

院长 袁海霞

hxyuan@ccxi.com.cn

研究员 张 堃

kzhang02@ccxi.com.cn

研究员 张瀚文

hwzhang@ccxi.com.cn



相关报告

供需均有回暖但修复基础不牢，政策发力需要
见效，2025 年 3 月 17 日多因素支撑出口大幅增长，节日效应下进口增
速转正，2025 年 1 月 13 日低基数与抢出口推升出口增速，增量政策需加
快推动内需改善，2024 年 11 月 7 日短期因素扰动叠加外需放缓，9 月出口增速大
幅回落，2024 年 10 月 15 日需韧性及抢出口支撑出口小幅回升，进口增速
快速回落值得关注，2024 年 9 月 10 日海外经济下行风险显现，“抢出口”与“抢进
口”并存，2024 年 8 月 7 日内外需分化有所加剧，“抢出口”带动出口进
一步改善，2024 年 7 月 12 日

■ 开局经济表现超预期，为全年实现经济目标打下坚实基础。一季度 GDP 同比增长 5.4%，好于市场预期，且超出年内经济增长目标 0.4 个百分点，为后续三个季度的经济增长减轻压力。从主要统计指标来看，一季度在“抢出口”和内需政策效应持续显现的背景下，多数经济指标环比回暖，生产维持韧性，需求端受“两重两新”支撑，投资、消费结构性亮点突出，楼市小阳春支撑地产销售持续回暖，地产新开工跌幅明显收窄，民间投资实现由负转正。但外部环境进一步承压，出口依赖型制造业仍面临潜在压力，内生性消费和投资仍有待进一步修复，伴随中美关税博弈外部新变量的线索逐渐清晰，扩内需、稳民生成为二季度宏观政策的首要任务。

■ （一）工业生产韧性较强，“抢出口”下外需仍是一季度工业生产的主要支撑，工业供需格局边际改善。2025 年一季度工业增加值同比增速为 6.5%，较去年同期增加 0.4 个百分点，也高于去年全年整体增速 5.8%。开年工业生产恢复较快，3 月工业增加值同比增速录得 7.7%，为近五年同期的（除 2021 年受低基数影响下的增速脉冲）的新高水平，高频数据显示一季度 PMI 生产分项连续回升且处于扩张期间，进一步印证了开年以来工业生产的韧性基础。从工业企业其他运营指标看，一季度工业企业产销率累计同比录得-0.4%，较去年全年-0.5%的整体增速小幅收窄，与此同时一季度反映供需缺口的 PMI 新订单-生产分项读数从去年年底-1.1%回升至-0.8%，虽然工业企业仍处于主动去库阶段，但开年需求回暖对库存去化形成了正向贡献，供需关系边际改善；此外，年初以来工业企业出口交货值累计同比连续回升，一季度录得 6.7%，较去年 12 月提升

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

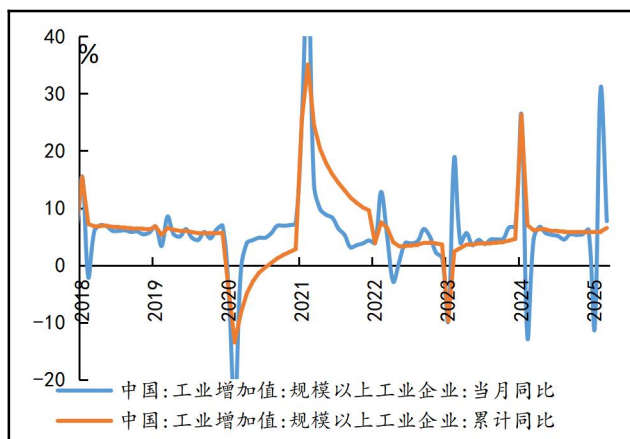
www.ccxi.com.cn

1.6 个百分点，且出口交货值增长快于工业增加值整体，“抢出口”仍是开年工业生产的主要支撑项，2025 年 3 月高出口依赖行业的工业增加值加权同比增速录得 10.9%，高出去年年底 3.0 个百分点，而低出口依赖行业的工业生产边际走弱。

- **装备制造业和高技术制造业生产维持两位数增长，创新驱动的新格局正在形成。**新动能对工业生产的贡献持续加大，一季度装备制造业增加值同比增长 10.9%，比上年全年加快 3.2 个百分点，高技术制造业工业增加值累计增长 9.7%，较去年 12 月高出 0.8 个百分点，其中，一季度新能源汽车、3D 打印设备、工业机器人产品产量同比分别增长 45.4%、44.9%、26.0%，运输设备、电器机械、汽车等装备制造业以及计算机、通信电子行业增加值增速领先行业整体；**部分上游原料工业仍然受产能过剩、原油等大宗商品价格波动的拖累**，一季度以来基础原材料行业 PMI 持续处于荣枯线下方，非金属矿物制品、石油开采等传统上游工业增加值增速相对落后。
- **服务业生产持续向好，软件、信息技术类高技术服务业生产好于整体，而住宿餐饮类传统居民服务相对较弱。**2025 年一季度服务业生产数据累计同比为 5.8%，较去年全年加快 0.4 个百分点，服务业生产连续六个月环比回升，3 月服务业生产同比增长 6.3%，比 1-2 月份加快 0.7 个百分点，服务业生产持续向好。分行业来看，一季度信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业和交通运输、仓储邮政业生产好于服务业整体，分别实现 10.3%、10.2%和 7.2%的增速，是服务业生产的主要贡献项；而与居民消费相关的住宿餐饮需求随着春节效应逐步消退而有所回落，一季度住宿餐饮生产指数增速录得 5.1%，弱于服务业整体表现。
- **3 月伴随企业招聘需求回升，城镇调查失业率稳中略降。**失业率方面，3 月伴随企业复工后招聘需求回暖，我国就业表现边际改善，3 月城镇调查失业率和 31 个大城市城镇调查失业率均为 5.2%，其中城镇调查失业率相较 1-2 月回落 0.2 个百分点，就业形势总体维持稳定。

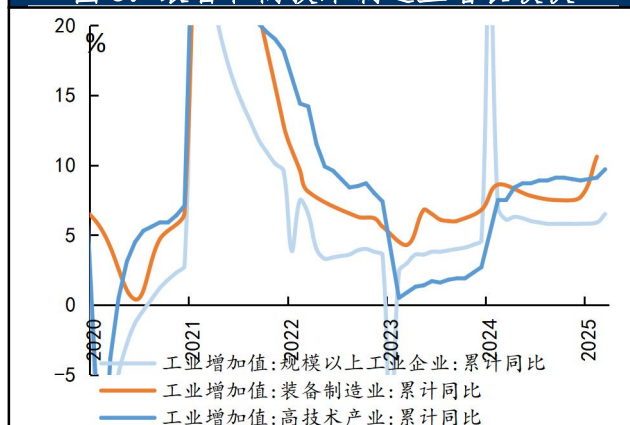
图 1：一季度我国工业生产韧性较强

图 2：年初以来出口交货值增长快于工业增加值整体



数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 3：装备和高技术制造业增长较快



数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 4：“抢出口”仍然支撑工业生产表现

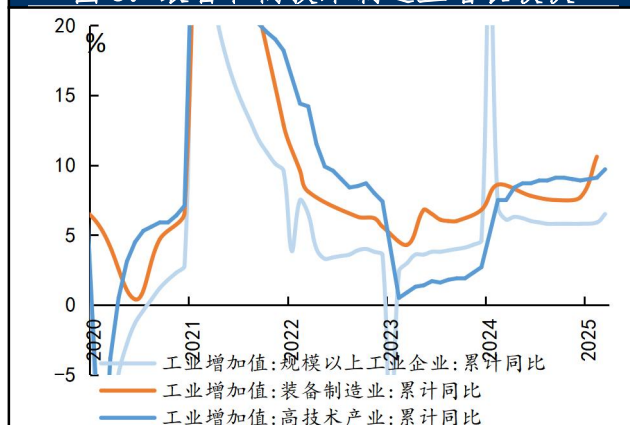


图 5：装备制造业和高技术制造业生产均维持两位数增长，是工业生产的主要拉动项

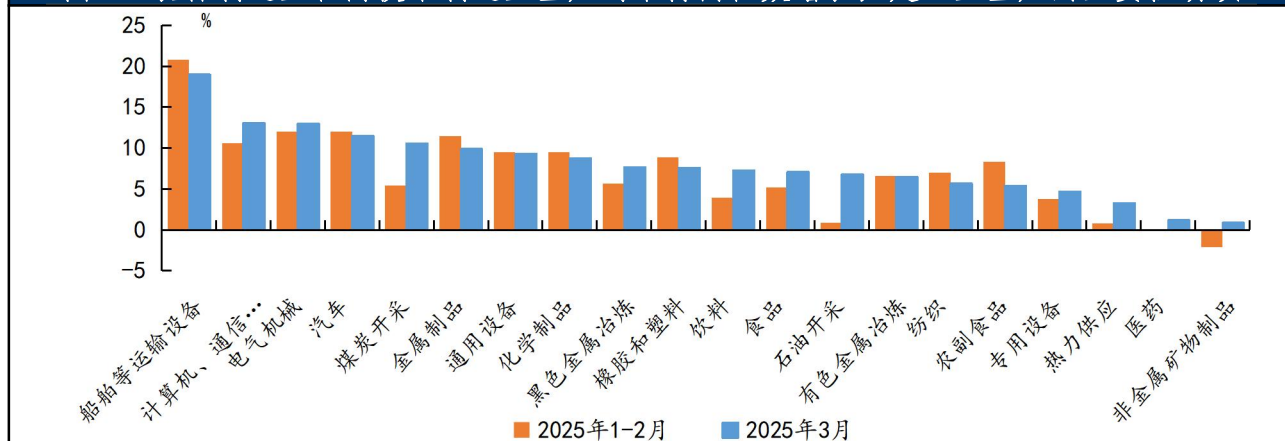
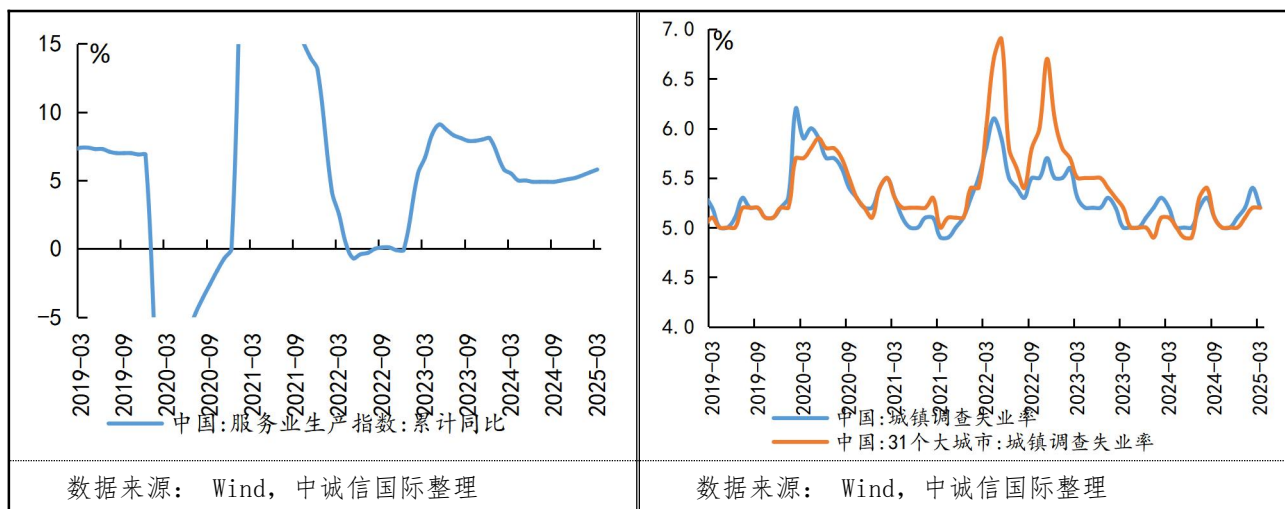


图 6：服务业生产指数回升

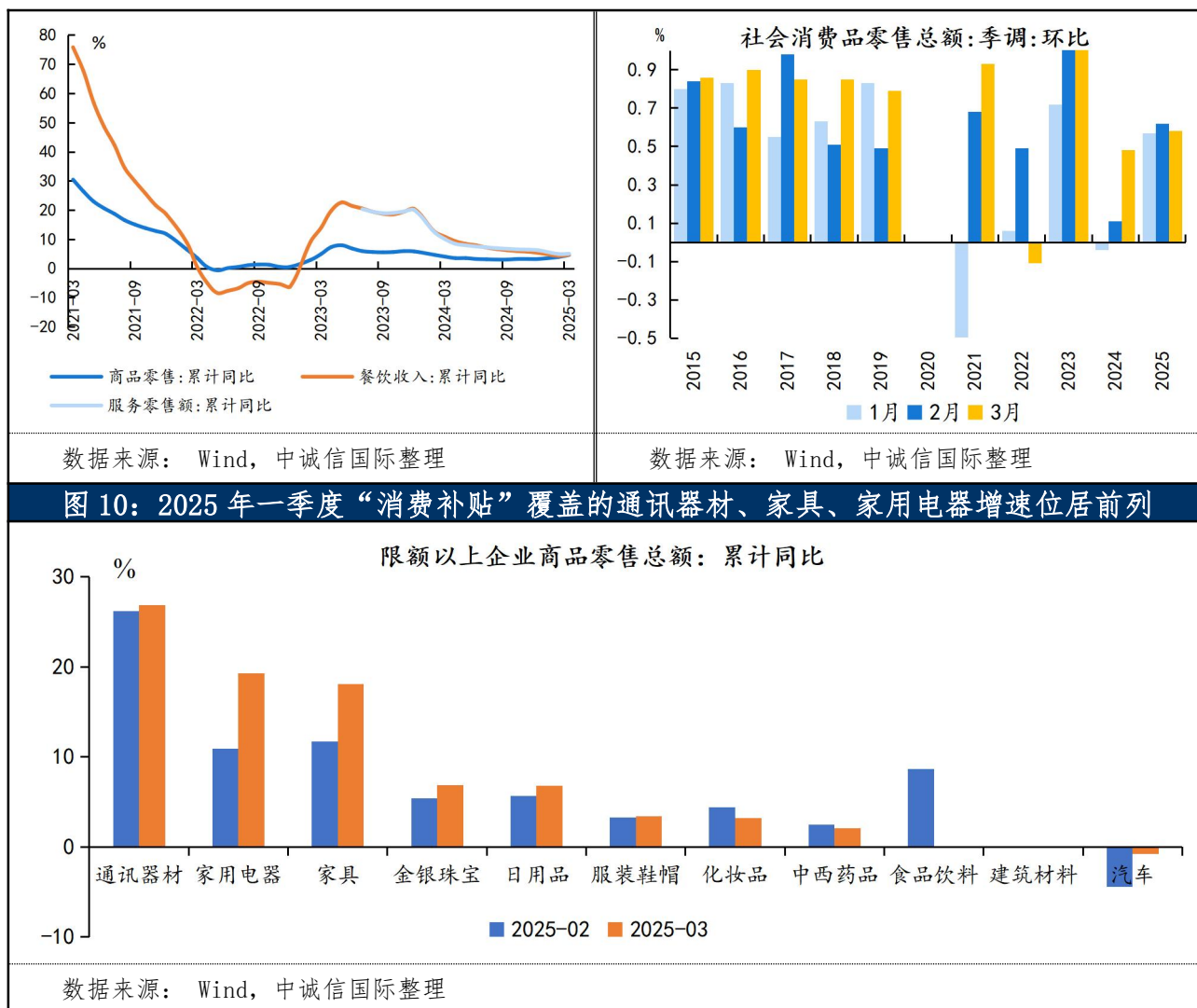
图 7：3 月城镇调查失业率稳中略降



- **（二）提振消费专项行动效果显著，一季度商品消费复苏态势持续向好，但服务消费仍有待改善。**2025 年一季度社会消费品零售总额累计同比增长 4.6%，较前两月加快 0.6 个百分点，其中 3 月社零增速录得 5.9%，环比增加 1.9 个百分点，且较去年同期大幅增长；与此同时，1-3 月社零季调环比增长维持 0.6% 左右，明显高于去年同期（0.18%），消费复苏态势持续向好。从消费结构看，一季度消费复苏主要受“以旧换新”和“国补”支撑，商品消费增长好于服务消费。一季度商品零售、服务零售累计同比增速分别为 4.6% 和 5.0%，其中商品零售较去年全年提升 1.4 个百分点，3 月商品零售单月同比增长 5.9%，为 2023 年 11 月以来的最高水平；而服务零售较去年回落 1.2 个百分点，餐饮服务收入虽单月环比改善，但一季度增速仍落后去年全年增速水平。分行业看，政策补贴驱动消费的结构特征明显，内生消费有待改善。2025 年一季度“消费补贴”覆盖的通讯器材、家用电器、家具增速位居前列，而与地产链挂钩的建筑材料以及地产后周期属性的医药、食品饮料消费增速相对落后，内生性消费需求仍有待改善。

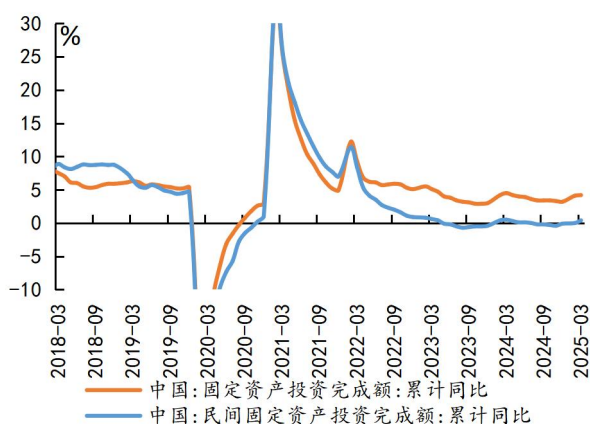
图 8：开年消费持续回暖

图 9：消费表现强于去年同期



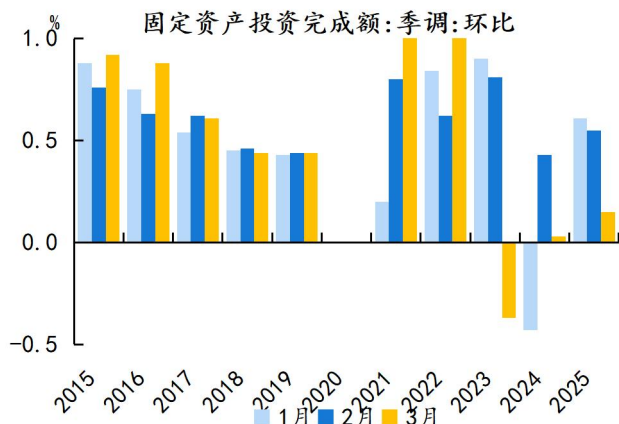
- **（三）“两重两新”支撑投资开局良好，金融环境改善、内需回暖下民间投资由负转正。**投资开局良好，2025 年一季度固定资产投资完成额累计同比增速为 4.2%，高于 1-2 月累计增速 4.1%，整体与去年同期（4.2%）持平；从季调环比看，前三月固定资产投资环比增速分别为 0.61%、0.55%和 0.15%，较去年同期明显改善。分结构看，基建投资拉动显著、制造业有所回暖，地产投资整体企稳。一是设备工器具购置投资维持高增长，一季度增速录得 19%，高于全部投资增速近 15 个百分点，大规模设备更新仍然是投资的主要拉动因素；二是金融环境改善、内需回暖的背景下，民间投资增速由负转正。一季度民间投资增速为 0.4%，环比 1-2 月增加 0.4 个百分点，继去年下半年以来首次实现由负转正，此外 3 月小型企业 PMI 指数大幅回升，中小企业发展指数升至近四年的高位水平，在内需政策加速落地、地产企稳、金融环境改善的背景下，民企融资和经营环境有所改善。

图 11：固定资产投资有所回暖



数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 12：开年投资表现较去年明显改善

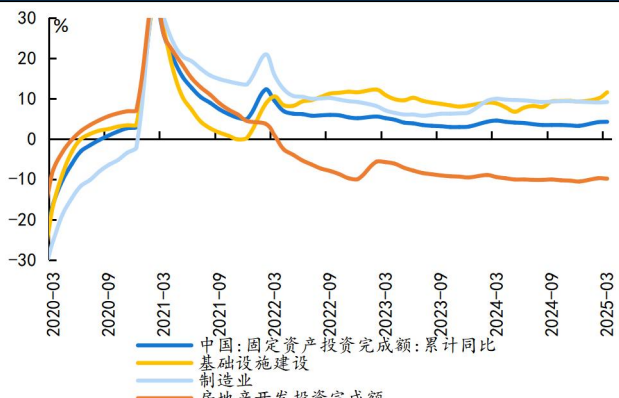


数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 13：设备工器具购置投资增速维持高位



图 14：基建投资仍是主要拉动产项



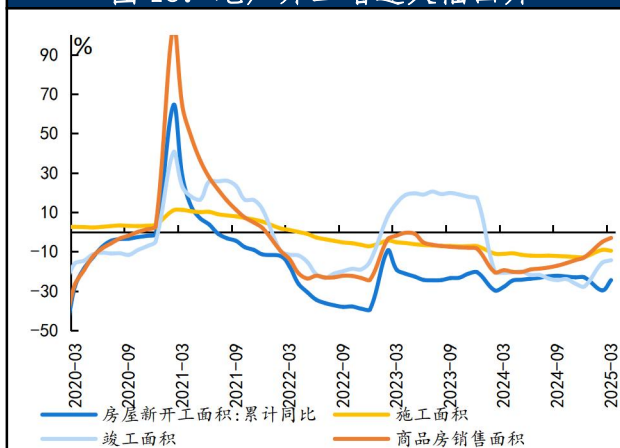
- 3 月楼市“小阳春”支撑一季度销售持续改善，开发商积极性转好，新开工首次大幅回升。地产投资整体企稳，一季度房地产开发投资同比增速为-9.9%，降幅较 1-2 月小幅扩大 0.1 个百分点，但整体较去年年底跌幅明显收窄。从需求端看，受 3 月居民加杠杆意愿回升、部分重点城市“小阳春”支撑，地产销售跌幅持续收窄。2025 年一季度商品房销售面积和销售额的累计同比增速分别为-3.0%和-2.1%，跌幅相较 1-2 月收窄 2.1 和 0.5 个百分点，核心城市二手房成交活跃，2025 年 1-3 月北上深二手房网签量同比上涨 45%，是市场回暖的主要动力。从供给端看，投资端整体企稳，开发商开工的积极性有所提升。一季度地产新开工和施工面积增速较 1-2 月回升 5.2 和 1.3 个百分点，其中新开工是继 2024 年 9 月以来首次大幅回升，开发商积极性转好，施工面积增速较 1-2 月小幅回落，但整体仍高于去年年底 3.2 个百分点，或表明销售向投资的传导链条边际修复，但在严控新增下地产政策对投资端的拉动效果有待持续观察。

➤ 一季度中央基建项目加快落地，财政政策前置发力下基建投资的拉动效果显著。

一季度财政前置发力，结合社融数据来看，1-3 月政府债净融资 3.87 万亿，比 2024 年同期高出了 2.51 万亿元，据 MySteel 统计，1-3 月重大项目开工投资额合计达到 18.6 万亿元，较去年同期高 29%，财政前置发力以及中央重大项目加速落地的背景下，基建投资对固投的拉动效果显著。一季度狭义基建投资增速为 5.8%，较 1-2 月进一步抬升 0.2 个百分点，广义基建投资增长较快，一季度同比增长 11.5%，较 1-2 月加快 1.5 个百分点，其中，交运类和水利类投资增速较 1-2 月环比提升 1.1 和 1.3 个百分点，是广义基建的主要贡献。

➤ 制造业投资小幅回升，装备制造业和高技术制造业投资仍是主要拉动。一季度制造业投资同比增速为 9.1%，较 1-2 月回升 0.1 个百分点，其中，铁路、船舶等运输设备和汽车制造业投资分别录得 37.9% 和 24.5%，高出整体制造业增速超过 15 个百分点，计算机、通信和其他电子设备制造业增速为 10.5%，较 1-2 月提升 0.9 个百分点，装备制造业和高技术制造业投资仍是主要拉动。后续来看，在政策资源倾斜下，高科技行业投资或整体维持高增速，大规模设备更新政策支撑下制造业投资或保持高位，但海外关税制裁落地或对 4 月纺织、轻工等出口依赖型制造业造成一定的负面影响，部分制造业投资面临压力，内生性投资仍然取决于国内需求的恢复程度。

图 15：地产开工增速大幅回升



数据来源：Wind，中诚信国际整理

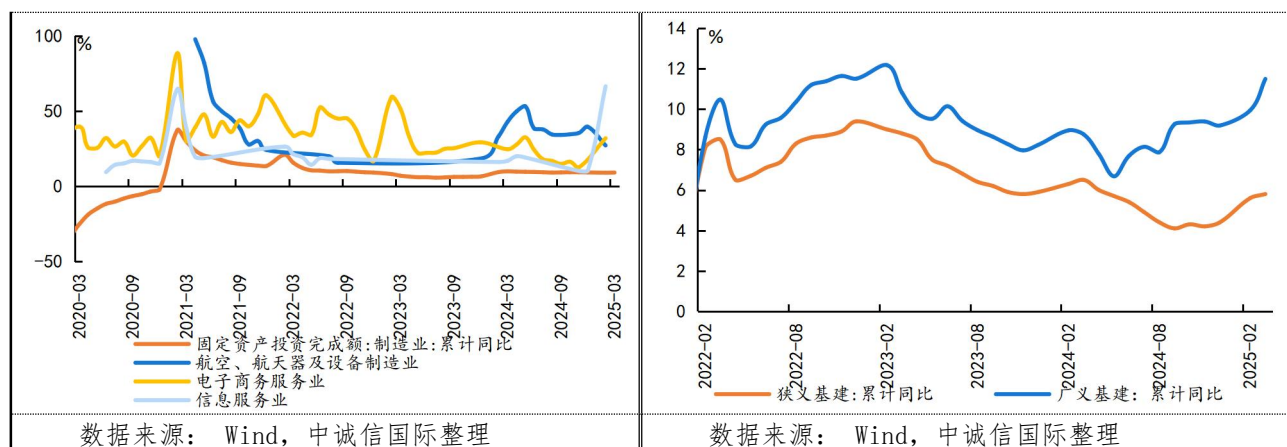
图 16：一季度地产价格企稳回升



数据来源：Wind，中诚信国际整理

图 17：高技术制造业投资维持高速增长

图 18：基建对投资的拉动作用不减



- **展望后续**，4 月份政治局会议将是重要政策窗口期，为对冲关税战的短期扰动，年内扩内需、稳增长政策需进一步发力，政策节奏和力度均有望提升。政策对经济基本面改善的支撑仍将持续，二季度注资特别国债和超长期特别国债开始发行，新增专项债发行也会加快，预计财政对投资和消费的支撑力度不减，“两重两新”将对补贴覆盖领域的商品消费以及设备工器具投资形成持续的支撑，财政前置发力下基建投资仍然是经济的主要承托项。此外，装备制造业和高技术产业仍是工业生产以及投资的主要增长来源，民间投资已出现企稳回升的势头，伴随民营企业融资支持力度加码以及民营企业拖欠账款的补足，或进一步缓解后续民营企业可能受到的关税制裁冲击。但考虑到中美关税博弈成为短期影响中国经济的最大变量，二季度出口可能面临较大挑战，地产市场止跌回稳仍需政策加力，**择机推出增量政策的必要性上升**。4 月以来官媒连续发声，货币政策从一季度货币政策例会的“择机降准降息”转为“降准、降息等已留有充分调整余地，随时可以出台”，财政政策“加大支出强度、加快支出进度，赤字、专项债、特别国债等视情仍有进一步扩张空间”，已为后续应对外部压力留有充足的后手。扩内需方面，中央提出“以超常规力度提振国内消费”，叠加近期商务部出台《服务消费提质惠民行动 2025 年工作方案》，有关家政、养老、托育、健康消费等服务消费领域的实施细则或加速落地，民生领域对居民收入和就业的支持力度或进一步加大，包括适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金和城乡居民基本医疗保险财政补助标准等，综合用好税费减免、就业补贴、稳岗返还等政策稳定就业，拓宽就业渠道，支持高校毕业生等重点群体就业创业预计二季度经济有压力但不缺动力。

附表：

表 1：主要宏观数据一览

	2025 年				2024						同比变化
	两年复合增速	Q1	3 月	1-2 月	Q4	Q3	Q2	Q1	3 月	1-2 月	
GDP (当季同比, %)	5.3	5.4	-	-	5.4	4.6	4.7	5.3	-	-	↑
GDP (累计同比, %)	5.3	5.4	-	-	5.0	4.8	5.0	5.3	-	-	↑
第一产业 (当季同比, %)	3.4	3.5	-	-	3.7	3.2	3.6	3.3	-	-	↑
第二产业 (当季同比, %)	5.9	5.9	-	-	5.2	4.6	5.6	6.0	-	-	↓
第三产业 (当季同比, %)	5.1	5.3	-	-	5.8	4.8	4.2	5.0	-	-	↑
第一产业 (累计同比, %)	3.4	3.5	-	-	3.5	3.4	3.5	3.3	-	-	↑
第二产业 (累计同比, %)	5.9	5.9	-	-	5.3	5.4	5.8	6.0	-	-	↓
第三产业 (累计同比, %)	5.1	5.3	-	-	5.0	4.7	4.6	5.0	-	-	↑
工业增加值 (同比, %)	6.3	6.5	7.7	5.9	5.8	5.8	6.0	6.1	4.5	7.0	↑
工业增加值：高技术制造业 (同比, %)	8.6	9.7	10.7	9.1	8.9	9.1	8.7	7.5	7.6	7.5	↑
服务业生产指数 (同比, %)	5.6	5.8	6.3	5.6	5.2	4.9	4.9	5.5	5.0	5.8	↑
投资 (累计同比, %)	4.3	4.2	4.2	4.1	3.2	3.4	3.9	4.5	4.5	4.2	↓
制造业投资	9.5	9.1	9.1	9.0	9.2	9.2	9.5	9.9	9.9	9.4	↓
高技术产业	8.9	6.5	6.5	9.7	8.0	10.0	10.6	11.4	11.4	9.4	↓
高技术制造业投资	-	-	-	-	7.0	9.4	10.1	10.8	10.8	10.0	-
高技术服务业投资	-	-	-	-	10.2	11.4	11.7	12.7	12.7	7.8	-
房地产投资	-9.7	-9.9	-9.9	-9.8	-10.6	-10.1	-10.1	-9.5	-9.5	-9.0	↓
基建投资	10.1	11.5	11.5	10.0	9.2	9.3	7.7	8.8	8.8	9.0	↑
基建投资(不含电力)	6.1	5.8	5.8	5.6	4.4	4.1	5.4	6.5	6.5	6.3	↓
民间投资	0.4	0.4	0.4	0.0	-0.1	-0.2	0.1	0.5	0.5	0.4	↓
社零额 (同比, %)	4.6	4.6	5.9	4.0	3.5	3.3	3.7	4.7	3.1	5.5	↓
商品零售 (同比, %)	4.3	4.6	5.9	3.9	3.2	3.0	3.2	4.0	2.7	4.6	↑
服务零售 (累计同比, %)	7.5	5.0	5.0	4.9	6.2	6.7	7.5	10.0	10.0	12.3	↓
出口：同比 (%美元)	3.6	5.8	12.4	2.3	5.9	4.5	3.6	1.5	-7.6	7.1	↑
进口：同比 (%美元)	-2.8	-7.0	-4.3	-8.4	1.1	2.1	2.0	1.6	-2.0	3.7	↓
贸易顺差 (亿美元)	-	2729.7	1026.4	1705.2	9918.1	6942.0	4355.8	1831.8	585.9	1246.4	↑
CPI (同比, %)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.2	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0	↓
PPI (同比, %)	-2.5	-2.3	-2.5	-2.2	-2.2	-2.0	-2.1	-2.7	-2.8	-2.6	↑
工业企业利润 (同比, %)	4.8	-	-	-0.3	-3.3	-3.5	3.5	4.3	-3.5	10.2	↓
工业企业营收 (累计同比, %)	3.6	-	-	2.8	2.1	2.1	2.9	2.3	2.3	4.5	↓
营收利润率	4.6	-	-	4.5	5.4	5.3	5.4	4.9	4.7	4.7	↓
M2：同比 (%)	7.6	7.0	7.0	7.0	7.3	6.8	6.2	8.3	8.3	8.7	↓
新增社会融资规模 (亿元)	-	151800.0	58894.0	92921.0	322600.0	256600.0	181000.0	129300.0	48725.0	80600.0	↑

(注：↑、↓分别代表最新数据相比上年同期的回落与提升，两年复合增速为一季度数据，企业利润、营收及营收利润率为 1-2 月两年复合增速)

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

地址：北京市东城区朝阳门内大街

南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100020

电话：（86010）66428877

传真：（86010）66426100

网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD

ADD: Building 5, Galaxy SOHO,

No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,

Dongchengdistrict, Beijing, 100020

TEL: (86010) 66428877

FAX: (86010) 66426100

SITE: <http://www.ccxi.com.cn>